

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Evropský fond pro strategické investice a jeho dopad na českou ekonomiku

The European Fund for Strategic Investment and its Impact on the Czech Economy

Student: Bc. Lucie Obrtelová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Boris Navrátil, CSc.

Ostrava 2016

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra evropské integrace

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Lucie Obrtelová**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6210T004 Eurospráva
Téma: Evropský fond pro strategické investice a jeho dopad na českou ekonomiku
European Fund for Strategic Investments and Its Impact on the Czech Economy
Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Investice jako zdroj ekonomického růstu
3. Investiční plán pro Evropu
4. Evropský fond pro strategické investice a jeho dopady na českou ekonomiku
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2011. 696 s. ISBN 978-80-7400-006-5.
- PETRAKIS, P.E. et al. *European Economics and Politics in the Midst of the Crisis*. Heidelberg: Springer, 2013. 260 s. ISBN 978-3-642-41344-5.
- PITROVÁ, Markéta a kol. *Postlisabonské procesy v Evropské unii*. Brno: Masarykova univerzita, 2014. 379 s. ISBN 978-80-210-7777-5.
- EVROPSKÁ UNIE. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2015/1017 ze dne 25. června 2015 o Evropském fondu pro strategické investice, Evropském centru pro investiční poradenství a Evropském portálu investičních projektů a o změně nařízení (EU) č. 1291/2013 a (EU) č. 1316/2013 – Evropský fond pro strategické investice. In: Úřední věstník EU, svazek 58, červenec 2015. ISSN 1977-0626.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Boris Navrátil, CSc.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016



Ing. Boris Navrátil, CSc.
vedoucí katedry





prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci na téma Evropský fond pro strategické investice a jeho dopad na českou ekonomiku, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě 22. 4. 2016


.....

Bc. Lucie Obrtelová

S poděkováním za odbornou pomoc a za věnovaný čas vedoucímu mé diplomové práce panu Ing. Borisi Navrátilovi, CSc.

Obsah

1 Úvod.....	5
2 Investice jako zdroj ekonomického růstu	7
2.1 Investice jako makroekonomická veličina.....	7
2.1.1 Chápání investic v klasické ekonomii	7
2.1.2 Chápání investic v keynesiánské ekonomii	8
2.1.3 Investice v pojetí neokeynesiánské makroekonomie.....	8
2.2 Model hospodářské cyklu	9
2.2.1 Typy ekonomických veličin vzhledem k hospodářskému cyklu.....	10
2.2.2 Příčiny cyklů	11
2.3 Multiplikátor	12
2.3.1 Investiční multiplikátor.....	12
2.3.2 Rozšíření multiplikátoru	13
2.4 Model ekonomického cyklu s multiplikátorem a akcelerátorem.....	14
2.4.1 Akcelerátor investic	14
2.5 Makroekonomická regulace investic	15
2.5.1 Pojetí a rozsah regulace	15
2.5.2 Agregátní míra investic.....	16
2.5.3 Optimální míra investic	16
2.5.4 Strukturální aspekty investování.....	17
2.6 Vliv úrokové míry na investice.....	17
2.7 Vytěšňovací efekt investic	18
3 Východiska investičního plánu pro Evropu	20
3.1 Příčiny vzniku nového investičního plánu.....	20
3.2 Evropský fond pro strategické investice	24
3.3 Zaměření podporovaných projektů.....	25

3.4 Role Evropské investiční banky	27
3.5 Technická a informativní podpora EFSI.....	28
3.6 Legislativní proces a zajištění EFSI	29
3.7 Financování EFSI a multiplikační efekt	29
4 Dopady investičního plánu na českou ekonomiku.....	32
4.1 Analýza ekonomického růstu v ČR	32
4.2 Analýza tvorby hrubého kapitálu.....	34
4.3 Investice v ČR dle sektorů	37
4.4 Očekávání investorů v ČR	39
4.5 Investiční podpora v České republice	41
4.5.1 Podpora ze státního rozpočtu	42
4.5.2 Podpora z Evropských strukturálních a investičních fondů.....	45
4.5.3 Akční plán na podporu hospodářského růstu a zaměstnanosti ČR.....	46
4.6 Vliv Evropského fondu pro strategické investice na Českou republiku.....	48
4.6.1 Zprostředkovatelé EFSI v České republice a příklady využití fondu.....	48
4.6.2 Dopad na českou ekonomiku a synergie EFSI a ESIF	51
4.6.3 Celkový dopad EFSI v Unii	52
5 Závěr	54
Seznam použité literatury	56
Seznam zkratk	63
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Seznam příloh	

1 Úvod

Tématem práce je Evropský fond pro strategické investice a jeho dopad na českou ekonomiku. Toto téma je velmi aktuální, protože se jedná o nový projekt, jehož zahájení bylo iniciováno nynějším předsedou Evropské komise Jeanem-Claudem Junckerem v listopadu 2014. Podle Junckera právě nízká úroveň investic zpomaluje hospodářské oživení, které je už dlouhou dobu v nedohlednu, a to přináší i dodatečné problémy v podobě nízkého přírůstku pracovních míst a snížené konkurenceschopnosti ekonomik EU. Ovšem na rozdíl od předešlých let je dnes k dispozici významné množství úspor a vysoká míra finanční likvidity, kterou lze mobilizovat. Investiční podmínky jsou tedy příznivé. Proč i nadále tedy investoři váhají? I touto otázkou se práce zabývá.

Nový investiční plán včetně Evropského strategického fondu vznikl jako reakce na ekonomickou situaci v Unii. Úkolem je mobilizovat soukromé financování strategických investic – tedy investic do infrastruktury, ale i rizikové financování malých a středních podniků. Komise si od tohoto plánu slibuje mobilizaci až 315 mld. EUR v následujících třech letech.

Cílem práce je zjistit, zda má Evropský fond pro strategické investice, který je součástí Investičního balíčku, zásadní vliv na úroveň investic v České republice, zda je v Česku dostatek potenciálně podpořených projektů a jak se skrze Evropský fond pro strategické investice podaří podpořit růst této ekonomiky. V práci jsou využity empirické a logické metody. Empirická metoda pozorování je využita především u pozorování vývoje ekonomických veličin. Z logických metod byla v práci využita analýza a komparace dostupných dat a dokumentů, a také dedukce. Pomocí analýzy ekonomických ukazatelů práce ověří hypotézu, zda má investiční balíček zásadní vliv na ekonomický růst v ČR. Pozorovat vliv takto podpořených investic na Českou republiku je o to zajímavější, že ještě před vstupem balíčku v platnost česká ekonomika rostla nejrychleji z celé EU. Práce uvádí příklad využití Evropského fondu pro strategické investice v ČR a na tomto příkladu se snaží zhodnotit přínos fondu.

Práce je strukturovaná do pěti kapitol. První kapitola je úvod. Druhá kapitola s názvem Investice jako zdroj ekonomického růstu se snaží pojmut veličinu investice z pohledů dvou základních ekonomických teorií – klasická ekonomie (později neoklasická) a keynesiánská teorie (následovaná neokeynesiánskou teorií). Kapitola se dále zabývá ekonomickým cyklem,

který je právě složkou investic významně ovlivněn díky multiplikačním a akceleračním účinkům veličiny. V kapitole jsou také prezentovány poznatky o regulaci investic, vlivu úrokové míry a vytěšňovacím efektu veřejných investic.

Třetí kapitola s názvem Východiska investičního plánu pro Evropu, představuje Investiční plán a jeho hlavní nástroj Evropský fond pro strategické investice. Kapitola se zabývá důvody vzniku plánu, funkcí fondu a zaměřením podporovaných projektů. Dále je možné se dočíst o roli Evropské investiční banky a dalších podpůrných mechanismů, které umožňují podávat komplexní informace o investičním prostředí napříč EU. V kapitole je zmíněn také legislativní postup schvalování. Na závěr kapitoly je možné se seznámit s finančním zajištěním Evropského fondu pro strategické investice.

Ve čtvrté kapitole – Dopady investičního plánu na českou ekonomiku je pomocí vybraných ekonomických ukazatelů zkoumán vliv Evropského fondu pro strategické investice na ekonomický růst. Pro účely práce je srovnáván v letech ekonomický růst, tvorba hrubého kapitálu včetně jeho fixní složky, která je chápána jako tvorba investic v ekonomice. Do analýzy ukazatelů důležitých pro investiční prostředí je zahrnut i indikátor důvěry a úroková sazba. Dále je v kapitole shrnut přehled systému investičních pobídek a podpory se zaměřením na strategické investice. Závěrem kapitoly jsou uvedeny aktivity a přínosy Evropského fondu pro strategické investice v Česku skrze jeho zprostředkovatele.

Na základě těchto údajů je v závěru shrnuto, jak se daří aplikovat Evropský fond pro strategické investice (dále jen EFSI) v České republice, zda podporuje ekonomický růst potažmo, jak souvisí s celým hospodářským cyklem.

V diplomové práci je využita odborná česká i zahraniční literatura, která se zabývá ekonomickou teorií a problematikou investic. Dále jsou využity oficiální dokumenty a legislativa Evropské unie týkající se Evropského fondu pro strategické investice. Data byla čerpána především z Eurostatu a z Českého statistického úřadu. Dále byly využity materiály agentury CzechInvest a Českomoravské záruční a rozvojové banky.

2 Investice jako zdroj ekonomického růstu

Každý ekonomický růst znamená růst reálného produktu, který se přibližuje svému potenciálnímu produktu. Tento potenciální produkt je ovlivněn dvěma faktory – zvýšením množství vstupů a zlepšením produktivity práce. Oba faktory pro své uskutečnění vyžadují investice. Investice jsou druhou největší složkou hrubého domácího produktu (HDP) a tvoří až 1/3 celkové hodnoty HDP. Investice jsou také nejvíce volatilní složkou HDP a jsou považovány za nejčastější příčinu změn v agregátní poptávce (AD), jejíž jsou součástí. J. M. Keynes tuto volatilitu odvozuje od očekávání investorů, které závisí na životním elánu (animal spirits) investorů, který je ale velmi subjektivní, a proto nepředvídatelný. Odtud pochází prvek nejistoty a nepředvídatelnosti systému (Holman, 2005). Investice jsou také nejčastějším faktorem ovlivňujícím hospodářský cyklus. Investice zároveň zvyšují kapitálovou zásobu, jejíž růst je nezbytný pro zvyšování potenciálního výstupu země, což vede k dlouhodobému ekonomickému růstu země. Úkolem investic je v krátkém období ovlivňovat výstup prostřednictvím AD a v dlouhém období působit na výstup prostřednictvím tvorby kapitálu, který determinuje úroveň potenciálního produktu a AD (Samuelson, Nordhaus, 2013). Koneckonců už ve středověku se investice využívaly k ovlivnění agregátní poptávky. Aspoň podle legendy český král a císař Karel IV. nechal v Praze vystavět obranou zed', jejímž účelem bylo poskytnout práci chudině (Praguecityline, 2016) – tedy zajistil investici stimulující zaměstnanost.

2.1 Investice jako makroekonomická veličina

2.1.1 Chápání investic v klasické ekonomii

V klasické ekonomii Adam Smith rozeznal zdroj národního bohatství ve výrobě zboží, nikoliv v aktivní bilanci zahraničního obchodu (Holman, 2005). Dnes víme, že výroba zboží je na začátku spjata s investicí. Aby ale mohlo dojít k investování, je nejprve potřeba vytvořit úspory. Vytvořené úspory pak slouží jako zdroj pro investice. Podle teorému „Savings – is – spending“, jehož autorem je Adam Smith, je nespotřebovaná část důchodu utracena později. Tento teorém později více rozvinul J. B. Say ve svém Zákonu trhů. Sayův zákon trhu může být chápán i jako určité zpochybnění ekonomických cyklů. Zákon vychází z pravidla, že agregátní nabídka tvoří stejně velkou agregátní poptávku, a z toho důvodu na trhu mohou vznikat strukturální/tržní nerovnováhy, ale nikoliv celková nerovnováha. Právě rozlišení mezi tržní nabídkou a poptávkou a celkovou nabídkou a poptávkou bylo v té době přelomové.

Pokud z nějaké příčiny poklesne spotřeba, podle Sayova zákona tedy vzrostou úspory, které se přeměňují na investice. Nedochází tedy k poklesu agregátní poptávky, ale pouze ke změně její struktury. Ekonomické deprese té doby vysvětloval Say jako strukturální poruchy (Holman, 2005).

2.1.2 Chápání investic v keynesiánské ekonomii

Zatímco klasikové svou ekonomickou teorii staví na nabídkové straně, keynesiánci vychází z poptávkové strany. Pokud v recesi klesají ceny rychleji než nominální mzdy, rostou sice reálné mzdy, ale nominální mzdy nakonec začnou klesat také a s nimi i agregátní poptávka. S klesající AD pak klesají i očekávané zisky a to vede k investičnímu pesimismu a recese se ještě více prohloubí (Holman, 2005). Keynes také zpochybňuje samoregulační úlohu úroku při vzniklé nerovnováze mezi úsporami a investicemi. Řešení pak nachází ve změně důchodu. Protože rozhodnutí o úsporách je závislé na důchodu domácností, jsou úspory funkcí důchodu (Holman, 2005). Rozhodnutí o investicích pak závisí na investorech, kteří ke svému rozhodnutí používají mezní efektivnost kapitálu – porovnání čistého výnosu a úrokové míry. Očekávání zde hraje důležitou roli, pokud jsou očekávání pesimistické, investor upřednostní držbu peněz. Za těchto okolností se pak peníze stávají uchovatelem bohatství. Tato teorie tedy popírá klasický „Savings – is – spending“ teorém a s ním i Sayův zákon trhu. Při této situaci, kdy zamýšlené investice jsou menší než úspory, dochází k poklesu národního důchodu a zaměstnanosti (Holman, 2005). Keynesiánství chápe investice jako klíčový faktor ve své teorii zaměstnanosti.

2.1.3 Investice v pojetí neokkeynesiánské makroekonomie

P. A. Samuelson se zasloužil o rozvinutí Keynesových teorií a jejich propojení s prvky neoklasické ekonomie. Zasloužil se také o propojení keynesiánské teorie endogenního cyklu s investičním multiplikátorem a akcelerátorem, o nichž tato práce pojednává v kapitole 2.4. Investice jsou v tomto pojetí chápány jako přírůstek zásoby výrobních aktiv. Jde tedy o navýšení kapitálu v podobě výstavby nových domů, firemních nákupů nového zařízení, postavení nových výrobních hal nebo přírůstkem zásob.

Rozhodnutí uskutečnit investici zpravidla závisí na čtyřech faktorech. Prvním důvodem, proč především firmy uskutečňují investice, je očekávaný zisk. Investice přinesou firmě vyšší příjmy, a pokud jsou tyto příjmy vyšší než náklady na pořízení investice, firmy mají motivaci

investovat. Pokud ale firma své dosavadní kapitálové prostředky nevyužívá v plné míře, nevzniká potřeba navyšovat výrobní kapacity. Tato situace nastává v období ekonomické recese. Investice jsou tedy obecně závislé na celkovém ekonomickém vývoji a jsou citlivé na změny v ekonomickém cyklu (Samuelson, Nordhaus, 2013).

Druhým faktorem, který ovlivňuje úroveň investic, jsou náklady na pořízení investice. Cena dlouhodobě využívaných kapitálových statků je závislá na ceně samotného kapitálového statku, a také na úrokové míře. Tedy ceně, kterou musí pořizovatel investice zaplatit za vypůjčení finančních prostředků na pořízení investice. Dalším faktorem ovlivňujícím náklady jsou daně, které snižují motivaci firem investovat. Existují ale i daňové úlevy, které naopak investice povzbuzují.

Třetím faktorem jsou pak očekávání investorů. Očekávání hraje důležitou roli při rozhodování o investicích, neboť investice znamenají především nejistotu a riziko, které investor podstupuje. Pokud se ekonomika nachází v recesi, firmy očekávají vyšší riziko nedostatečných budoucích příjmů. Tato situace nastala po poslední ekonomické krizi v Evropské unii. Pesimistická očekávání investorů jsou jednou z hlavních příčin, proč se Komise rozhodla podpořit ekonomiku novým investičním balíčkem. Nicméně ekonomové si dnes uvědomují, že rozhodnutí o realizaci investice není založeno jen na výpočtech budoucích příjmů, ale také na pocitech investora, na jeho intuici, či odhodlání konat.

Posledním faktorem je vláda, která prostřednictvím aktivní fiskální a monetární politiky a obecného zaměření mikroekonomické politiky determinuje investice.

Investice jsou tedy závislé na poptávce po výstupu vyráběném za pomoci investic, úrokových mírách a daních, které ovlivňují investiční náklady a na očekávání firem (Samuelson, Nordhaus, 2013).

2.2 Model hospodářské cyklu

Z historického pozorování makroekonomických ukazatelů se dá předpokládat, že ekonomika dlouhodobě roste. Ovšem krátkodobě reálná ekonomika podléhá ekonomickým výkyvům, které mohou být buď strukturální, nebo cyklické (Holman, 2011). Strukturální výkyvy jsou přirozenou reakcí na změnu expanze či ústup některých odvětví a jsou důkazem pružnosti ekonomiky, která je žádoucí. Cyklické výkyvy mají ovšem odlišný původ. Na rozdíl od strukturálních výkyvů jsou nerovnováhou zasažena všechna odvětví.

Pro hospodářský cyklus je typické střídání jeho fází. Expanze je charakteristická rozvojem ekonomiky, zvětšující se agregátní poptávkou, rostoucí zaměstnaností, větším objemem investic, stabilní nízkou inflací, pomalu rostoucími příjmy. V této fázi se dnes nachází Česká republika. V bodě vrcholu růstu se začínají projevovat nákladové tlaky. Následuje fáze recese vyznačující se sníženou výrobou firem, v jejímž důsledku firmy propouští své zaměstnance, kterým klesá příjem. Protože firmy nejsou schopny prodat své výrobky, klesají příjmy a nejsou schopny splácet své závazky bankám. Banky nemají dostatek zákazníků, kteří by byli schopni splácet své úvěry. Poslední fází je pak dno. V této fázi je vysoká nezaměstnanost, výdaje spotřebitelů i investorů stagnují z důvodu nejistoty a averze k riziku. Ceny výrobních faktorů i výrobků jsou nízké, přesto se nenajde dostatečné množství spotřebitelů. Ti totiž vyčkávají, zda ceny ještě více klesnou (Jurečka, 2009). V této fázi se po dlouho dobu nacházela Evropská unie mezi lety 2009 až 2013. Ovšem nejistota z této doby přetrvává a očekávané oživení je jen velmi pomalé.

Jak uvádí Holman (2011), hospodářské cykly jsou v podstatě investiční cykly, jejichž příčinou jsou poptávkové šoky vyvolané změnou peněžní zásoby následované změnou úrokové míry. Právě v období expanze se uskuteční většina investic dlouhodobého charakteru, které se po čase jeví jako špatné investice, protože nakonec cenová hladina vzroste a s ní i úroková míra, která investice činí nevýhodnými. To ilustruje riziko investování a převažující pesimismus investorů.

2.2.1 Typy ekonomických veličin vzhledem k hospodářskému cyklu

Hospodářský cyklus je možné pozorovat na měnících se veličinách. Rozlišujeme procyklické veličiny – soukromá spotřeba (C), soukromé investice (I), dovoz (Im) či peněžní zásoba (M). Kontracyklické veličiny pak zastupuje nezaměstnanost (u), která v období expanze klesá a naopak v recesi roste. Posledním typem veličin jsou acyklické veličiny, tedy veličiny, které se chovají odlišně, bez ohledu na fázi ekonomiky. Touto veličinou jsou vládní výdaje (G).

Veličiny používané k měření ekonomických cyklů se vyznačují několika kritérii. Klokočník (1993) jmenuje periodicitu, procyklický charakter a poslední požadavek je nezatěžování přílišnými výkyvy. Dále kvalita časových řad, ve kterých jsou veličiny měřeny. Hlavními kritérii je pak ekonomický význam veličiny a časový vztah veličiny k hospodářskému cyklu.

Ekonomický význam mají veličiny pokrývající důležité hospodářské procesy – zaměstnanost a nezaměstnanost, produkce a důchody, spotřeba, úspory, fixní kapitálové investice, zásoby, ceny nákladů a zisky, zahraniční obchod a platební bilance, peníze a úvěry (Klokočník, 1993). Právě fixní kapitálové investice spadají pod nejdůležitější národohospodářské agregáty.

Vzhledem k časovému vztahu veličin k hospodářskému cyklu je potřeba rozlišit fixní (hrubé) investice, které vzhledem k hospodářskému cyklu mají opožděný charakter. Ovšem zakázky staveb a zařízení hospodářský cyklus předcházejí (Klokočník, 1993). Národohospodářské agregáty jsou synchronní ukazatele ve vztahu k hospodářskému cyklu, protože jejich zrychlení či zpomalení doprovází vrchol a dno hospodářského cyklu. To zařazuje investice právě do synchronních ukazatelů. Logicky pak z toho vyplývá, že krátkodobé úvěry bank podnikatelským sektorům, které slouží k financování zásob, a úrokové sazby mají tendenci k předstihu před cyklem (Klokočník, 1993). Ačkoliv předbíhající ukazatele by měly sehrát svou roli při predikci hospodářských cyklů, není tomu tak. Tito lídři jsou často citlivější na jednotlivé rušivé elementy (Klokočník, 1993).

2.2.2 Příčiny cyklů

K pojetí hospodářských cyklů zaujímají obě hlavní ekonomické teorie rozdílné přístupy. Keynesiánská a neoklasická teorie rozlišuje cykly zapříčiněné poptávkou nebo nabídkou. Dalším kritériem je vliv exogenních nebo endogenních šoků. Jinými slovy se zkoumá, zda jsou ekonomické cykly vlastní tržní ekonomice nebo je jejich existence spjata s přítomností exogenních šoků (Jurečka, 2010). Mezi exogenní teorie se řadí monetaristický model se změnami peněžní nabídky – klade důraz na poptávkovou stranu, kde pokles peněžní masy zahajuje ekonomický cyklus. K endogenním teoriím se řadí keynesovský model s multiplikátorem a akcelerátorem, který rovněž vychází z poptávkové strany. Teorie je založená na efektu akceleratoru a multiplikátoru, kdy se předpokládá dosažení dynamiky finální spotřeby pro udržení míry investic (Klokočník, 1993). Tento model je hlouběji rozebrán v kapitole 2.4. neboť investice zde hrají zásadní roli. V podobném duchu byla uvedena teorie založená na cyklickém chování zásob, kdy se díky snížené poptávce hromadí zásoby a to vede k omezení výroby.

Ragnar Frisch¹ prezentuje teorii, kde hospodářské cykly vznikají náhodnými šoky, které vychýlí produkt z rovnováhy. Cyklus se ustálí časem jako kyvadlo, dokud ho nový šok nevychýlí. Robert Lucas prezentoval teorii, že příčinou cyklu je odchylka HDP od trendu (Tykiová, 1996). Stejně tak mohou být příčinou i technologické změny, psychologické faktory, jako změny v očekávání, či měnová a fiskální politika destabilizující ekonomiku. Na příčiny ekonomických cyklů je tedy nejvhodnější pohlížet komplexně, jako na složitou kombinaci vnějších a vnitřních faktorů, které v jeho rámci operují a mohou hrát v jednotlivých situacích a fázích velmi rozličnou úlohu (Klokočník, 1993).

2.3 Multiplikátor

Samuelson, Nordhause (2013) uvádí, že změny jsou v agregátní poptávce způsobené častými a nepředvídatelnými výkyvy výstupu, cen a zaměstnanosti – jednodušeji řečeno hospodářskými cykly. Mechanismus, který ovlivňuje tyto výkyvy, se nazývá multiplikátor. „*Multiplikátor je dopad jednodolarové změny v exogenních výdajích na celkový výstup. V jednoduchém modelu $C+I$ je multiplikátor podíl změny v celkovém výstupu a změny investic*“ (Samuelson, Nordhaus, 2013, s. 440). Model multiplikátoru obsahuje kromě investičního také multiplikátor vládních výdajů, daňový a multiplikátor zahraničního obchodu.

2.3.1 Investiční multiplikátor

Investiční multiplikátor je výsledkem keynesovské teorie, který dokazuje, že určitý přírůstek investic vyvolá několikanásobně větší přírůstek národního důchodu (Holman, 2005). Protože investice zpravidla tvoří velkou část hrubého domácího produktu, je jim přisuzován velký význam v ekonomickém cyklu. V recesi je jejich oživení považováno mnohdy za cestu na vrchol, a to právě díky multiplikačnímu účinku. Z toho vyplývá, že investice by měly být podporovány vhodnou hospodářskou politikou zahrnující vládní investiční výdaje a vládní pobídky. Jak tvrdí Plachký (1993), investice by pak zajistily nové kapacity, podpořily by růst produktivity práce, zabezpečily by úspory zdrojů a přinesly by oživení ekonomiky s ekonomickým růstem.

¹ Ragnar Frish – norský ekonom, nositel Nobelovy ceny za ekonomii za rozvoj a aplikaci dynamickým modelů při analyzování ekonomických procesů (Econlib, 2008).

Multiplikátor, jakožto analytický nástroj, má několik podob a modifikací. Nejjednodušší multiplikátor pak funguje následovně: Prvotní investice uvede do pohybu řetěz druhotných spotřebních výdajů. Částka druhotných výdajů se neustále snižuje, takže lze nakonec sečíst celkovou sumu výstupu (Samuelson, Nordhaus, 2013). Tato hodnota je logicky vyšší než počáteční vložení. Skutečný výpočet je mnohem složitější a zásadní vliv na jeho výpočet má mezní sklon ke spotřebě (MPC), respektive k úsporám (MPS) a ΔI je změna investic. Pro výpočet změny výstupu se užívá obecná rovnice (2.1) a (2.2)

$$\text{změna výstupu} = \frac{1}{MPS} \times \Delta I \quad (2.1)$$

$$\text{změna výstupu} = \frac{1}{1-MPC} \times \Delta I \quad (2.2)$$

Za těchto okolností se zdá investiční multiplikátor jako efektivní nástroj v boji s nezaměstnaností. Ale investiční multiplikátor platí jen za určitých podmínek, které dnes už neodpovídají realitě, a v nich právě spočívá jeho omezení. „*Předpokládá se, že zdroje jsou plně využity, že ceny na zvýšenou poptávku reagují nepatrně, zatímco nabídka okamžitě a v plném rozsahu. Nepočítá se s žádným zpožděním*“ (Plachký, 1993, s. 25). Další omezení vyplývá z faktu, že hodnota multiplikátoru není ovlivněna jen mezním sklonem ke spotřebě, ale působí zde i další faktory, jako je míra daňového zatížení, vládní výdaje, transfery, dovozní náročnost, závislost části investic na velikosti důchodu atd. (Plachký, 1993). Tento zjednodušený model nebere v úvahu vliv finančních trhů a měnové politiky na ekonomiku.

2.3.2 Rozšíření multiplikátoru

Aby model multiplikátoru co nejvíce odpovídal dnešní realitě, byl několikrát modifikován a při jeho formulaci byly zahrnuty i další faktory, jak ilustruje rovnice (2.3).

$$\text{změna výstupu} = \frac{1}{1-MPC(1-t)-b+m} \times \Delta I \quad (2.3)$$

Kdy t představuje míru zdanění, b pak mezní sklon k investování a m mezní sklon k dovozu. Problém ovšem nastává, pokud je mezní sklon ke spotřebě nízký. Potom je výsledný výstup menší než počáteční vstup. Tato situace může nastat v odvětvích závislých na dovozu potřebných služeb a výrobků (Plachký, 1993). Modifikace nezahrnuje všechny změny autonomních výdajů na rovnovážnou velikost produktu. Například zde není zachycena změna úrokové míry. Pro hlubší analýzu je pak vhodnější zvolit model ISLM, který dává

do souvislostí úrokovou míru, rozsah produkce, úspory, investice, peněžní nabídku a poptávku po penězích (Plachký, 1993).

2.4 Model ekonomického cyklu s multiplikátorem a akcelerátorem

Model ekonomického cyklu s multiplikátorem a akcelerátorem vychází z již zmíněné neoknesovské teorie a je tedy považován za endogenní mechanismus vyvolaný změnou v agregátní poptávce. Po svých objevitelích se nazývá Hicksův – Samuelsonův model. „Podle tohoto přístupu přináší každý hospodářský růst následně recesi a hospodářský pokles, a každý hospodářský pokles přináší oživení a ekonomický růst, a toto probíhá ve zdánlivě pravidelném a opakujícím se řetězci“ (Samuelson, Nordhaus, 2013, 448). Jurečka (2010) uvádí, že cyklus se vytváří na základě interakce reálného agregátního důchodu a čistých indukovaných investic, kdy je nutné pouze počáteční zvýšení nebo snížení autonomních investic.

2.4.1 Akcelerátor investic

Každá firma vykazuje určitou kapitálovou náročnost na svou produkci. Tato náročnost se dá vyjádřit pomocí kapitálového koeficientu, což je poměr mezi hodnotou kapitálu potřebného k investici a hodnotou produkce z této investice (Jurečka, 2010). V době ekonomické prosperity, kdy stoupají tržby z prodeje, si pak firma pomocí kapitálového koeficientu může spočítat, jak velkou investici musí vynaložit, aby rozšířila svou výrobu. „Přidá-li se k již fungujícímu kapitálu dodatečný kapitál, jde o čistou investici. Rozšiřování zásoby kapitálu je potřebné jen tehdy, když v ekonomice rostou výroba a důchody“ (Jurečka, 2010, s. 250). K poklesu investic už ovšem není potřeba pokles výroby a důchodu, stačí pouze jejich stagnace. Čisté investice pak závisí na kapitálovém koeficientu a na míře růstu produkce, jak je vyjádřeno v rovnici (2.4).

$$\Delta I = \frac{K}{Q} \times \Delta Q \quad (2.4.)$$

Princip akcelerace investic spočívá právě ve zrychlování růstu produkce. Pokud ekonomika roste stabilním tempem, objem investic zůstává stejný – jedná se pak o restituční investice, které rostou stejným tempem jako produkce. Pokud ale ekonomika zrychluje, roste i objem čistých investic. Zpomalení ekonomického růstu pak znamená pokles čistých investic (Jurečka, 2010). Právě akcelerační schopnost investic zdůvodňuje jejich nestabilitu.

V ekonomice pak nastává v jednu chvíli proces multiplikace investic a akcelerace investic, jinými slovy – produkce působí na investice a naopak investice působí na produkci. Kombinace těchto účinků probíhá následovně: V období optimistického očekávání začnou růst čisté investice a díky multiplikátoru se zvyšuje i objem produkce. Zrychlení růstu produkce je pak následováno akceleračním účinkem investic. Rychlejší přírůstek investic pak vyvolá další růst produkce a proces se dále opakuje, dokud ekonomika nenarazí na hranice svých produkčních možností. Růst produkce se zpomalí, což vyvolá pokles investic a obrácený multiplikační efekt tak povede k ještě většímu poklesu produkce. Akcelerační efekt pak vyvolá deinvestování, neboť se nebudou uskutečňovat ani restituční investice, protože výrobní kapacity jsou nevyužité (Jurečka, 2010).

Právě kombinace akceleračního a multiplikačního účinku investic vyvolává ekonomické cykly a řadí investice mezi stěžejní veličiny ovlivňující hospodářský cyklus. I když v reálném světě jsou tyto účinky oslabeny dalšími faktory, stále se považují za důležitý ekonomický fakt, kterému se přikládá důležitost. Faktory, které oslabují akcelerační efekt, jsou nevyužité výrobní kapacity a náklady na investice v podobě úrokové míry. Multiplikátor pak bývá ovlivněn mírou zdanění důchodů.

2.5 Makroekonomická regulace investic

I v tržním hospodářství investice podléhají jisté regulaci ze strany státu. Většina regulací se týká spíše podporování investic, či usměrňování investiční aktivity do odvětví, kde jsou potřeba. Aktivita regulací pak stoupá právě v období recese, kdy je potřeba investování povzbudit. Otázkou však zůstává jak, regulovat investice, do jaké míry a jaké to přinese strukturální aspekty (Kalous, 1994).

2.5.1 Pojetí a rozsah regulace

Na investice je nutné pohlížet i jako na nevratnou aktivitu člověka, která zasahuje do okolního prostředí. To vyžaduje právní či ekologickou regulaci investování. Tato omezení přispívají ke snižování investiční aktivity, nicméně mají význam z dlouhodobého hlediska a jsou žádoucí. Druhou nutnost regulace zapříčiňuje porucha autoregulace tržního prostředí, která nefunguje tak jako v klasických ekonomických modelech. Jak uvádí Kalous (1994), v různém rozsahu je porušen předpoklad stejných možností všech účastníků trhu a neexistuje automatický soulad výroby a spotřeby. Dalším důvodem regulace investic je pak dosahování hospodářských cílů. K tomu je potřeba odhadnout předpokládanou účinnost regulací.

2.5.2 Agregátní míra investic

Pro úspěšnou regulaci je nutné znát vhodnou míru investic. Přitom je nutné zohlednit jaký objem investic a jakou strukturu z odvětvového hlediska a z časového hlediska by měly investice mít a jak ovlivní další makroekonomické veličiny, které jsou předmětem hospodářských cílů. Kalous (1994) uvádí, že z teoretického hlediska má význam několik aspektů: odmítnout automatický předpoklad, že zvýšení investic povede k hospodářskému růstu, dále je nutné zkoumat vypovídací schopnost kapitálového koeficientu, souvislost investiční aktivity s vývojem zásoby fixního kapitálu, schopnost ekonomiky absorbovat objem investic, a je také nutné zohlednit otázku životního prostředí a vzácnosti zdrojů.

2.5.3 Optimální míra investic

Při odhadu optimální míry investic je nutné se řídit časovým kritériem – tedy rozlišit zda se jedná o krátkodobé, střednědobé nebo dlouhodobé období.

Krátkodobé optimum vychází z ekonomické rovnováhy a jeho zkoumání je odvozeno z poptávkového efektu investic (Kalous, 1994). Při nízké krátkodobé míře investičních výdajů jsou nevyužité výrobní kapacity a roste nezaměstnanost. Naopak příliš vysoké investiční výdaje ekonomiku vrhají do inflační spirály, takže jejich přínos pro ekonomiku je spíše negativní.

Střednědobé optimum je výsledkem problému akcelerace investic a zpoždění investic. Obecně investiční výdaje prochází vzestupnou i sestupnou fází a regulační opatření na tyto fáze reaguje anticyklicky. Tedy v období poklesu investičních výdajů jsou regulační opatření proaktivní, a v období ožívování se podpory investic utlumují. Druhým aspektem je právě zpoždění jednotlivých investic. „*Období kumulace zahajování, respektive dokončování projektů, se mohou střídát s obdobím poklesu zahajování či dokončování*“ (Kalous, 1994, s. 20). Právě snížení zpoždění a pomalejší akcelerace investic byla důvodem rychlého jednání a nutnosti přijmout Investiční balíček v Evropské unii v co nejkratším možném čase.

Dlouhodobé optimum je pak chápáno jako utváření optimálního poměru mezi investicemi a dynamikou růstu (Kalous, 1994).

2.5.4 Strukturální aspekty investování

Stejné investiční podíly v téměř stejných ekonomických podmínkách mohou přinášet rozdílné efekty, jelikož se tyto ekonomiky liší svou strukturou. Zde vzniká předpoklad rozdílných účinků na jednotlivé ekonomiky. Dalšími faktory vyvolávajícími odlišné efekty investic jsou komplementační a substituční efekt investic na produkci ekonomiky a strukturální dopady z hlediska časového. Každý krátkodobý objem investic ovlivňuje investiční míru v dlouhém období, a to s různě rozloženým časovým zpožděním (Kalous, 1994). Jinými slovy stejná krátkodobá míra investic může mít odlišné dopady na dlouhodobý poměr kapitálu. Při formulaci krátkodobě optimálního rozsahu investic a dlouhodobého optima, je klíčovým faktorem právě strukturální aspekt vynaloženého objemu investic (Kalous, 1994).

Regulace investic nikdy nebude pouze čistě ekonomickou záležitostí, ale jistý vliv zde hraje i politika. K regulaci se tedy přistupuje na základě politických preferencí spjatých s ekonomickými. Nicméně každý rozvoj kapitálové zásoby by měl vycházet z podmínek udržitelného rozvoje. O tom, jakým směrem probíhá podpora investic z Investičního balíčku v Evropské unii a do jakých sektorů, bude pojednávat třetí kapitola této práce.

2.6 Vliv úrokové míry na investice

Úroková míra hraje v investičním rozhodování zásadní roli, jelikož je cenou kapitálu. Cena kapitálu je jako v případě ostatních statků a služeb stanovena trhem, ale může být ovlivňována i centrálními bankami. Pokud je úroková míra vyšší než výnosnost investice, investorům se nevyplatí takovýto projekt uskutečnit. Tento fakt zná i Evropská centrální banka (ECB), která je svou měnovou politikou schopna ovlivnit úrokové míry v eurozóně, respektive v celé Unii. V posledních letech lze zaznamenat klesající trend základních úrokových měr ECB, až do extrémních záporných hodnot. Centrální banka ale není všemocná a musí brát ohled na vývoj finančních trhů (Kohout, 2013).

Pro zjištění vlivu úrokové míry na investice se využívá výnosová křivka. Je to grafické vyjádření časové struktury sazeb vybraných cenných papírů. „*Jedná se o závislost výnosu do doby splatnosti (svíslá osa) na době do splatnosti dluhopisu (vodorovná osa)*“ (Kohout, 2013, s. 65). Tato křivka zahrnuje očekávání trhu ohledně vývoje úrokových sazeb, nepřímo tedy i očekávání trhu ohledně vývoje inflace. Výnosová křivka je považována za kvalitní ukazatel, jehož sestavení je ovšem jednoduché.

Pro predikci recesí se využívá pozorování strmosti křivky. Zploštění nebo inverzní tvar křivky znamená zpomalení reálného růstu v krátkém období (Kohout, 2013). „*Jsou-li krátkodobé úrokové sazby vyšší než dlouhodobé, je pravděpodobná recese nebo alespoň zpomalení ekonomiky*“ (Kohout, 2013, s. 69). Rostoucí křivka znamená, že dlouhodobé úrokové sazby jsou vyšší než krátkodobé. Odhad očekávané reálné míry výnosu je spojen s očekáváním, jak se bude projevovat měnová politika.

Úroková míra má přímý vliv na výnosy finančních nástrojů. S vyšší úrokovou mírou rostou výnosy nástrojů peněžního trhu (Kohout, 2013). Reálné výnosy ale nemusí vždy sledovat tento trend. I když inflace často sleduje trend úrokových sazeb, v situaci, kdy si centrální banka musí vybrat mezi plněním inflačního cíle a předcházením finanční krize, je inflační cíl méně důležitý. Toto nastavení priorit je poprvé dokumentované v roce 2011 v USA, kdy Federální rezervní systém (FED) pustil do ekonomiky obrovské množství hotovosti, aby tím zabránil panice na finančních trzích po teroristickém útoku na Světové obchodní centrum. Expanzivní monetární politiku zvolila i ECB v letech 2007-2010. Tímto opatřením se zabraňuje tak zvaným „credit crunch“, tedy úvěrovému zadrhnutí kvůli obavám bank ze snížení platební schopnosti dlužníků (Kohout, 2013).

2.7 Vytěšňovací efekt investic

Ačkoliv byl keynesiánský přístup v řešení Velké deprese úspěšný, s novými ekonomickými přístupy se odhalují další jeho slabiny. Jednou z nich je vytěšňovací efekt soukromých investic veřejnými výdaji. Neoklasikové upozorňují na přímý i nepřímý vliv veřejných výdajů na soukromé výdaje respektive soukromé investice. K přímému vytěsnění dochází tehdy, pokud vládní výdaje do dané oblasti vytěsní soukromé výdaje v dané oblasti (Jurečka, 2010). Nepřímý vytěšňovací efekt se odehrává skrz zvyšování úrokové míry.

Pokud vláda zvýšenými výdaji stimuluje poptávku po výrobcích a službách, zvyšuje se i transakční poptávka po penězích. A zvýšená poptávka po jakémkoliv statku způsobuje růst ceny tohoto statku – v tomto případě růst úrokové míry. Ovšem vysoká úroková míra odradí investory od uskutečnění svých zamýšlených investic. V tomto případě je výhodnější držet peníze na spořicích účtech. Soukromé investice jsou tedy vytlačeny.

*

Investice jsou důležitou makroekonomickou veličinou, která se podílí na tvorbě hrubého domácího produktu a na změně agregátní poptávky. Investice jsou ovlivněny mnoha faktory, které determinují jejich volatilitu. Tato volatilita pak ovlivňuje následně hospodářský cyklus. Vzhledem k ekonomickému cyklu se pak investice řadí k synchronním ukazatelům. Obě hlavní ekonomické teorie přisuzují investicím důležitý význam, ovšem ke způsobům jejich regulace přistupují odlišně. Neoklasikové tvrdí, že investice nezpůsobují celkovou nerovnováhu, mohou být pouze zdrojem strukturálních výkyvů. Neokeynesiánci přisuzují význam multiplikačnímu a akceleračnímu účinku investic jako zdroji nerovnováhy.

3 Východiska investičního plánu pro Evropu

Ekonomickou krizí z roku 2008 zasažená Evropská unie ušla dlouhou cestu k oživení. Přestože některé státy už zaznamenávají ekonomický růst, který je převážně tažen domácí spotřebou a rostoucím exportem, EU stále trápí nízká míra investic. Přičemž úrokové míry jsou na nulové úrovni, v ekonomice je přebytek likvidity a je i dostatek projektů, které je nutné realizovat. Není však dostatek ochotných investorů vložit své prostředky v nejisté době do nejistých výsledků.

3.1 Příčiny vzniku nového investičního plánu

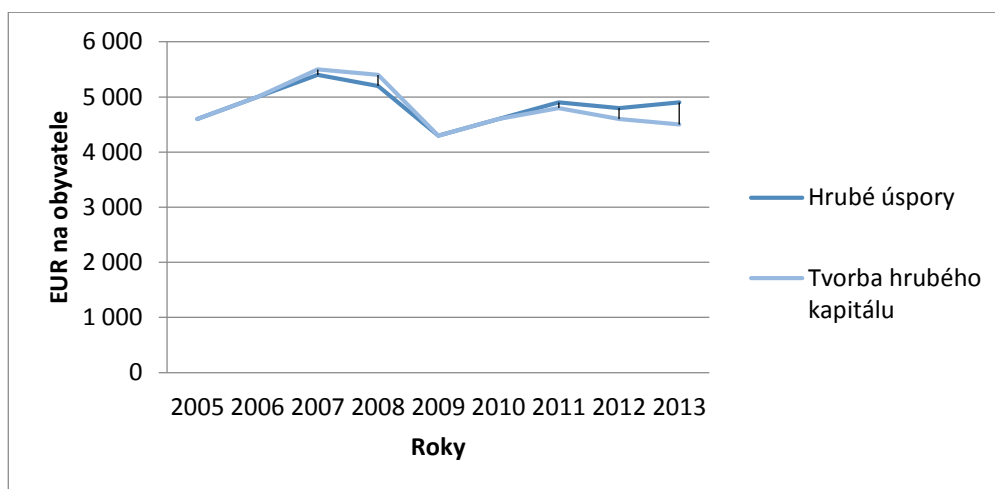
Ekonomický růst a pokles se za posledních sto let v Evropě střídaly v různých periodách a Petrakis (2013) uvádí, že tato období byla provázaná s růstem HDP v USA. Už od Velké deprese je prokázána vzájemná závislost mezi těmito dvěma velkými ekonomikami. Poslední perioda růstu, zahájená v roce 2007, byla narušena ekonomickou krizí. Do krizových let EU27 rostla tempem 0,32 % a USA 0,36 %. Ovšem v porovnání s předchozími obdobími růstu mezi lety 1996 – 2006, kdy ekonomika rostla tempem 3,32 %, byl tento růst příliš nízký. Jako reakci na krizi EU navrhla růstovou strategii na 10 let, která byla přijatá v roce 2010 pod názvem Evropa 2020 (Petrakis, 2013).

V roce 2007 se začala tvořit propast mezi hrubými úsporami a tvorbou hrubého fixního kapitálu. Eurostat (2016) měří hrubé úspory jako podíl hrubého národního disponibilního důchodu, který není použit na výdaje a na konečnou spotřebu. Hrubé úspory jsou pak výsledkem součtu úspor jednotlivých institucionálních sektorů. Tvorba hrubého kapitálu (Gross Capital Formation) se pak skládá z výdajů na přírůstky dlouhodobého majetku² a čisté změny stavu zásob³ (WorldBank, 2016a). V obrázku 3.1 lze pozorovat vývoj těchto dvou veličin v EU28. Po splasknutí první mezery v roce 2009, se v roce 2011 začala tvořit druhá. Přestože už v roce 2012 HDP neustále roste, investiční mezera se prohlubuje.

² Dlouhodobý majetek se skládá z půdy, zařízení, strojů a zařízení pro nákupy, výstavbu silnic, železnic atd. školy, úřadů, nemocnic a soukromých obytných domů a komerčních a průmyslových staveb (WorldBank, 2016a).

³ Zásobami se rozumí zásoby výrobků v držení podniku za účelem pokrytí výkyvů ve výrobě nebo v prodeji (WorldBank, 2016a).

Obrázek 3.1 Mezera investice – úspory v zemích EU28

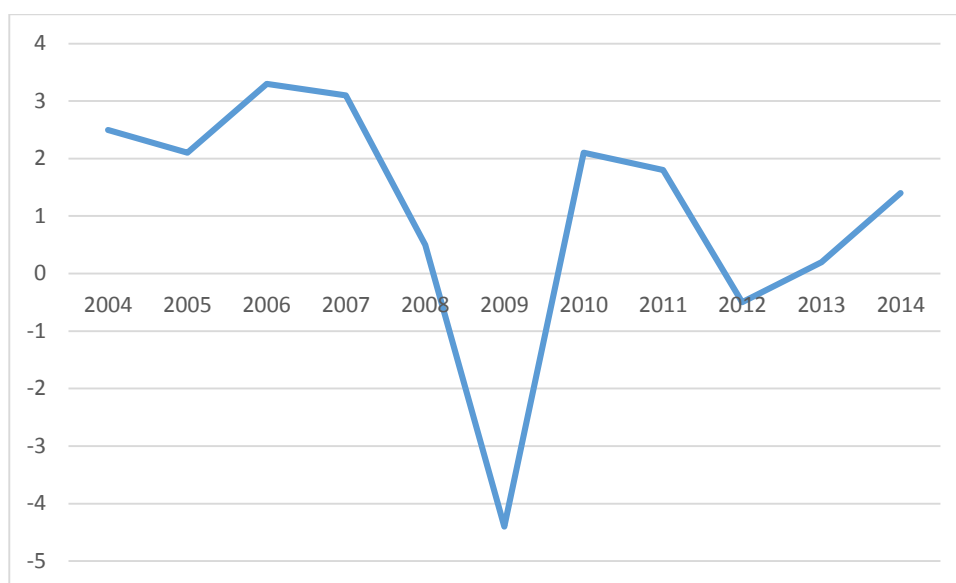


Zdroj: Eurostat (2016c), vlastní zpracování

Finanční krize zapříčinila postupné snížení objemu veřejných i soukromých investic téměř o 300 mld. EUR. Od roku 2007, kdy investice dosáhly svého vrcholu, poklesly cca o 15 % (Evropská unie, 2015). EIB (2015b) uvádí, že v některých zemích tato mezera činila 25 %, a v těch nejvíce zasáhnutých zemích až 60 %. Z obrázku 3.1 lze také vyčíst vývoj tvorby hrubého kapitálu. Z grafu je patrné, že mezi lety 2007 a 2009 došlo k prudkému poklesu tvorby hrubého kapitálu (THK). Poté se investiční aktivita obnovila a THK mírně rostly až do roku 2011, což může vysvětlovat přijetí protikrizových opatření na úrovni EU, jako jsou Evropský finanční stabilizační mechanismus (EFSM) a Evropský nástroj finanční stability (EFSF). Po roce 2011, kdy se prohloubila krize eura, se nálada k investování dostala k bodu mrazu. Na rozdíl od předešlých let je dnes k dispozici významné množství úspor a vysoká míra finanční likvidity, kterou lze mobilizovat. Zvýšit investiční aktivitu je potřeba i pro dosažení cílů strategie Evropa 2020.

Nedostatek investic zapříčinila zejména ekonomická nejistota na trzích v důsledku krize eura a fiskální omezení členských států. Podle Komise nedostatek investic zpomaluje hospodářské oživení, a to přináší dodatečné problémy v podobě nízkého přírůstu pracovních míst a snížené konkurenceschopnosti. Reálný růst HDP je pak zaznamenán v obrázku číslo 3.2.

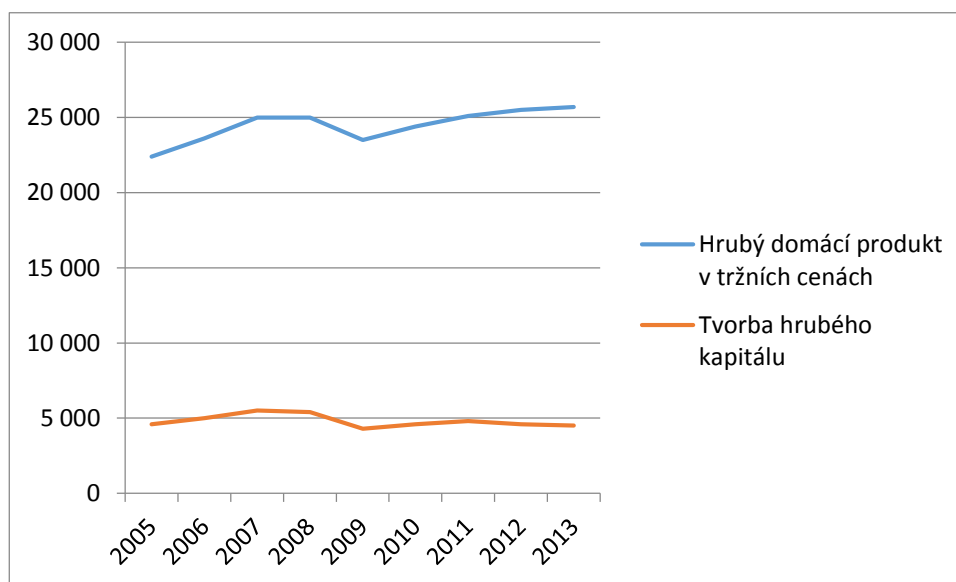
Obrázek 3.2 Reálný růst HDP v EU28



Zdroj: Eurostat (2016b), vlastní zpracování

Obrázek 3.3 porovnává veličiny THK a HDP. V roce 2009 se obě veličiny dotkly dna a poté následoval jejich růst, ovšem rozdílným tempem. Zatímco u HDP lze pozorovat mírný, ale konstantní růst, THK spíše stagnuje.

Obrázek 3.3 Srovnání HDP a THK v EU28



Zdroj: Eurostat (2016c), vlastní zpracování

Nastalá situace se projevuje poklesem investic do výstavby bydlení, do infrastruktury apod. Ovšem dnes ekonomický růst více závisí na investicích do nehmotných aktiv, jako jsou software, data, výzkum a vývoj, design, reklama a školení pracovníků (EIB, 2015a). Právě

zaměření na tyto oblasti zajistí konkurenceschopnost podniků. Malé a střední podniky pak jako bariéry investování vidí vysoké investiční náklady, omezenou veřejnou finanční podporu a nepříznivé daňové podmínky.

Co tedy drží investice pozadu? Podle EIB (2015a) to jsou:

- očekávání slabé poptávky,
- vysoká nejistota,
- vysoká úroveň finanční páky nefinančních korporací (zvláště ve vztahu k očekávání růstu firem),
- snížená ochota bankovního sektoru riskovat díky vysokým nárokům na zotavení z krize,
- nerozvinutý trh připravený nést rizika a nerozvinuté alternativní financování na bázi kapitálu.

Obecně v EU stále vládne nepříznivé investiční prostředí, kde se projevuje neochota půjčovat MSP. Přičemž MSP jsou vysoce závislé na externím financování z bankovního sektoru. Právě proto se dnes klade důraz na vytváření i jiných možností, jak získat kapitál pro další investice.

Vyřešení problému nedostatku investic si žádá systémové a komplexní řešení, ke kterému jsou nutné strukturální reformy na všech úrovních a fiskální odpovědnost. Tyto předpoklady mohou pomoci nastartovat hospodářský růst založený na investicích stimulujících poptávku, zaměstnanost a růstový potenciál. Prostřednictvím iniciativ, které vycházejí ze Strategie Evropa 2020, se Unie zaměřovala na inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění. Prostřednictvím evropského semestru se koordinují hospodářské politiky. Také Evropská investiční banka (EIB) posílila své zdroje prostřednictvím navýšení kapitálu v roce 2012, aby následnými iniciativami podpořila investice v Unii. Nový investiční plán tedy reaguje nejen na krizi z let 2008-2010, na eurokrizi, ale také na dnes už téměř zapomenutou Lisabonskou strategii, jejíž naplnění bylo znemožněno z velké části právě krizí.

Na základě nepříznivého vývoje i tři roky po krizi, dne 15. července 2014 předseda Evropské komise Jean-Claude Juncker představil Evropskému parlamentu dokument nastiňující politické směry nově zvolené Komise (Příloha 1). Součástí je i opatření pro vytvoření příznivého investičního prostředí ve všech členských státech. Opatření známé

jako Investiční balíček má za úkol stimulovat v horizontu tří let investice z dodatečných veřejných i soukromých zdrojů o objemu 315 mld. EUR. Podle následného sdělení Evropské komise (2014) „Investiční plán pro Evropu“ ze dne 26. listopadu 2014 byl navržen Evropský fond pro strategické investice (EFSD), transparentní registr investičních projektů na evropské úrovni i centra pro investiční poradenství (Evropská Unie, 2015). Tento plán sjednocuje všechny prvky do tří základních pilířů (Příloha 2). Těmito pilíři jsou (Evropská Unie, 2015):

- aktivace finančních prostředků,
- zajištění investic odpovídající reálné ekonomice,
- zlepšení investičního prostředí v Unii.

Investiční plán počítá i s odstraněním překážek bránících investování včetně dokončení jednotného vnitřního trhu. Komise také pokládá důraz na doprovodná opatření, jimiž jsou snížení regulační zátěže, zachování vysoké úrovně sociální ochrany, ochrany zdraví, životního prostředí a výběru pro spotřebitele (Rada Evropské unie, 2015).

Pokud se podaří dovršit investiční plán, dojde k naplnění tří cílů (Evropská komise, 2014):

- zvrátit klesající trendy investic a podpořit tvorbu pracovních míst a hospodářské oživení, aniž by to znamenalo břímě pro veřejné finance členských států nebo nové zadlužení,
- učinit rozhodující krok směrem k uspokojení dlouhodobých potřeb ekonomiky a zvýšit konkurenceschopnost,
- posílit evropský rozměr lidského kapitálu, výrobní kapacity, znalostí a fyzické infrastruktury se zvláštním důrazem na propojení pro jednotný trh.

Podmínkou úspěchu je rychlý postup, kterému odpovídá i na unijní poměry rychlé schválení Investičního plánu.

3.2 Evropský fond pro strategické investice

Nástrojem pro uskutečnění Investičního plánu je Evropský fond pro strategické investice (EFSD). Jeho cílem je mobilizovat investice ve výši 315 miliard EUR v období 2015-2017 (Evropská Unie, 2015). Úkolem fondu je pomáhat při řešení problémů s financováním a realizací produktivních, transformačních a strategických investic, které povedou

k dokončení jednotného vnitřního trhu. Konkrétně pak v oblasti dopravy, telekomunikace a energetiky. Oproti Evropským strukturálním a investičním fondům (ESIF) neposkytuje přímo zdroje, ale záruky a slouží jako doplňkový nástroj k dalším opatřením. EFSI má také zajistit přístup k financím pro malé a střední podniky, které se vyznačují vyšší mírou rizika, a na jejichž financování nejsou schopny získat dostatek zdrojů na kapitálovém trhu. Podle prezidenta EIB Wenera Hoyera⁴ je právě podmínka rizikovosti nejdůležitější. EFSI má podpořit projekty, které by jinak nebyly realizovány kvůli rizikovosti. EIB prostřednictvím fondu bude poskytovat přímé i nepřímé financování včetně záruky na kvalitní sekuritizaci úvěrů (Rada Evropské unie, 2015). Záměrem není nahradit soukromé investice, nýbrž stimulovat tyto zdroje. Nástroje, které fond využívá, mají maximalizovat efektivitu využitých soukromých i veřejných prostředků.

3.3 Zaměření podporovaných projektů

Podporované projekty podléhají určitým kritériím, z nichž nejzákladnější je, aby projekty přinášely vysokou ekonomickou a společenskou hodnotu. Konkrétní podobu kritérií stanovuje dohoda o EFSI, dle níž schválené projekty (Rada Evropské unie, 2015):

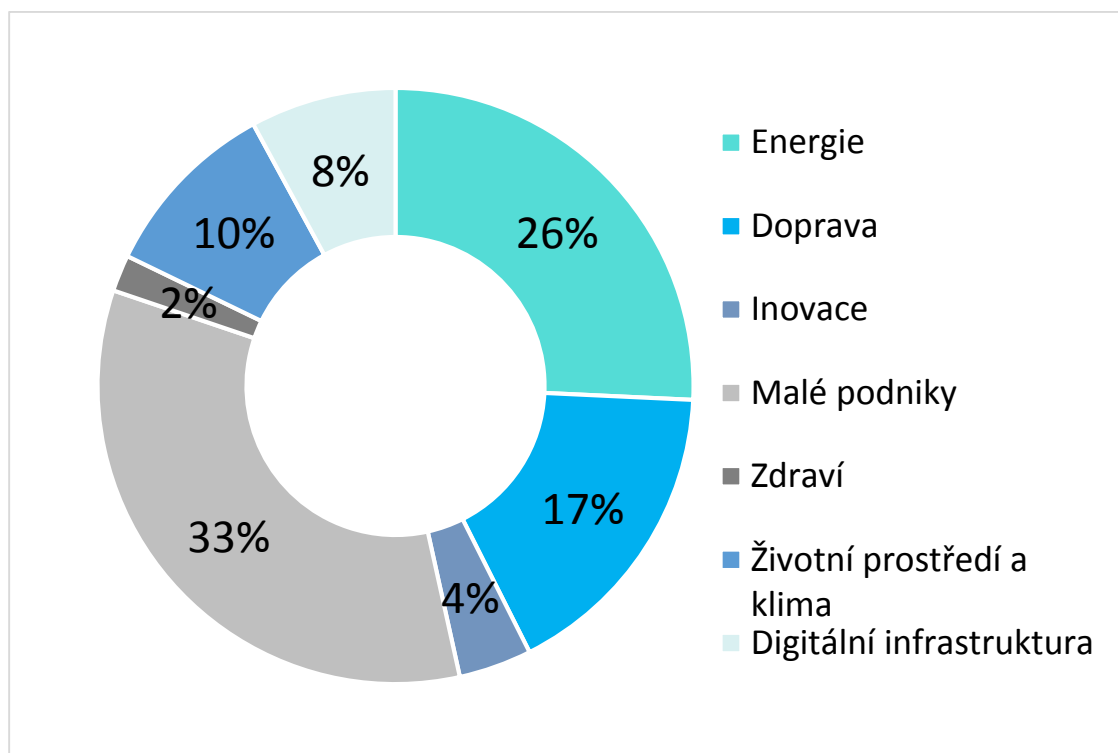
- jsou v souladu s politikami Unie,
- jsou ekonomicky a technicky proveditelné,
- zajišťují adicionalitu,
- a pokud možno maximalizují mobilizaci kapitálu soukromého sektoru.

Mezi klíčové sektory podporované EFSI se řadí strategická infrastruktura, kde se klade důraz na infrastrukturu digitální, dopravní a energetickou. Nejpodporovanějším odvětvím je oblast energetiky. Jedná se o projekty na rozvoj energie z obnovitelných zdrojů, energetické účinnosti a modernizace energetického odvětví, zvýšení bezpečnosti dodávek energie a podpora využití místních zdrojů (Rada Evropské unie, 2015). Je kladen důraz i na zvýšení konkurenceschopnosti odvětví. U projektů se poměřuje, zda vytvářejí nová pracovní místa, zda podporují dlouhodobý růst a konkurenceschopnost prostřednictvím inovací a rozvoje technologií. Šanci mají i projekty v oblasti životního prostředí, rozvoje venkova, projekty posilující vědeckou a technologickou základnu včetně výzkumné infrastruktury.

⁴ Werner Hoyer zdůrazňuje podmínku rizikovosti ve svém projevu na mezinárodní konferenci Investiční plán pro Evropu, konanou v Praze dne 22. února 2016.

Nejaktuálnější rozložení investic dle sektorů, do kterých podpory a garance směřovaly, ilustruje obrázek 3.4.

Obrázek 3. 4 Strukturální zaměření projektů podporovaných z EFSI (v %)



Zdroj: EIB (2016a)

Důležitým vodítkem pro výběr projektů je také zachování principu adicionality. Podpora je určena „*takovým operacím ze strany EFSI, které řeší selhání trhu nebo nepříznivé investiční situace a které by v období, během něž je možné využít záruk EU, nemohly provést EIB, EIF nebo stávající finanční nástroje Unie bez podpory EFSI nebo by je nemohly provést ve stejném rozsahu*“ (Evropská Unie, 2015). Takovéto investice ale zároveň mají být životaschopné a zajistit splacení prostředků věřitelům.

Asi čtvrtina prostředků je určena na podporu subjektů s nejvýše 3000 zaměstnanci, tedy na MSP a podniky se střední kapitalizací, což odpovídá směru, kterým se EU vydala při překonávání finanční krize. EIB společně s dalšími institucemi a bankami svou činností řeší selhání trhu a nedostatek kapitálu pro MSP.

Počítá se se zapojením podpůrných institucí v členských státech, které budou hrát významnou roli při sestavování registrů doporučených projektů⁵. Projekty se mohou i slučovat, včetně přeshraničního slučování projektů či napříč celými státy za účelem přilákání investorů. Také členské státy mají možnost podílet se na financování schválených projektů, které se ale budou řídit zásadami pro státní podporu – neexistence nadměrné kompenzace. Členské státy mají za úkol tyto registry zveřejňovat, aby se k investorům dostaly potřebné informace. Komise a EIB s odborníky konzultují zařazení projektů do výběru.

3.4 Role Evropské investiční banky

Evropská Investiční banka byla založená za účelem střednědobého i dlouhodobého financování a spolufinancování kapitálových investic, které napomáhají vyváženému rozvoji Evropské unie (Blahušiak, 2013). EIB napomáhá financování projektů pomocí zvýhodněných úvěrů a poskytováním záruk. Předpokladem úspěchu EIB je i vysoké ratingové hodnocení banky, které podle třech nejvýznamnějších⁶ ratingových agentur dosahuje nejvyššího hodnocení AAA. Půjčky EIB sledují priority EU a jsou poskytnuty zejména na velké projekty, zpravidla infrastruktura, které nemají nárok na dotace z Evropských investičních fondů. Nejedná se ovšem o rizikové projekty. Pro tyto účely byl zřízen v rámci EIB Evropský investiční fond.

Evropská investiční banka hraje implementační roli v novém investičním plánu. Činnost EFSI bude provozována skrze Evropský investiční fond (EIF), který se zaměřuje na financování inovativních MSP. EFSI má také odpovídající strukturu složenou z řídicího výboru, výkonného ředitele a investičního výboru. Řídící výbor vydává investiční pokyny, investiční výbor na jejich základě rozhoduje o využití záruk EU a ředitel, jímž byl 1. listopadu 2015 jmenován Wilhelm Molterer, pak zajišťuje každodenní řízení fondu. Investiční výbor je složen z 8 členů z řad odborníků a musí být nezávislý, což zajistí důvěru a účast soukromého sektoru. Tyto orgány ale nesmí zasahovat do přijímání rozhodnutí EIB, ani nahrazovat její řídicí roli.

Nový fond má v porovnání se stávajícími nástroji EIB odlišný rizikový profil a svým zaměřením podporuje projekty, které jsou již v současné době podporovány EIB nebo

⁵ Při této příležitosti byla dne 22. února 2016 v Praze otevřena kancelář EIB s účelem konzultovat a pomáhat žadatelům k lepšímu porozumění při zapojení zdrojů EIB do jejich aktivit.

⁶ Nejvýznamnější ratingové agentury jsou: Fitch, Moody's, Standard & Poor's.

stávajících programů EU (Evropská Unie, 2015). Skupina EIB bude také doplňovat pomoc dalšími nástroji a službami, jako jsou vyhledávání nových úvěrových příležitostí, technická pomoc, poskytování finanční kapacity, řízení aktiv a závazků, záruky, správa portfolia, účetnictví a výkaznictví. EIB bude pravidelně hodnotit činnost EFSI, aby posoudila relevanci, výsledky a dopady. Již počátkem roku 2015 byla EIB vyzvána zahájit činnost s využitím vlastních zdrojů. Tato včasná iniciativa do roka zajistila realizaci rizikových investic v hodnotě 15 mld. EUR ještě před platností EFSI.

3.5 Technická a informativní podpora EFSI

Pro lepší orientaci a efektivnější využití EFSI byly založeny podpůrné kanceláře a poradenská centra. Evropské centrum pro investiční poradenství (European Investment Advisory Hub, EIAH) pomáhá s poskytováním podpory pro rozvoj projektů, která zahrnuje technickou pomoc pro strukturování projektů, využívání inovativních finančních nástrojů na všech úrovních a využívání partnerského soukromého i veřejného sektoru. Poradenské centrum navazuje na úspěšnou iniciativu EIB JASPERS, která bude tímto rozšířena a aktualizována. Evropské centrum pro investiční poradenství je určeno pro tři cílové skupiny uživatelů (Evropská komise, 2014):

- navrhovatele projektů,
- investory,
- veřejné řídicí orgány.

Účelem je také zlepšit investiční prostředí s podporou vnitrostátních a regionálních orgánů. Součástí je organizace workshopů na téma „Investování v Evropě“ (Evropská komise, 2014). Těmito kroky se přilákají investoři ze soukromého i veřejného sektoru. Workshopy také šíří informace o nových finančních kapacitách a možnostech.

Komise ve spolupráci s EIB založila Evropský portál investičních projektů (European Investment Project Portal, EIPP), který má za cíl zveřejňovat informace o investičních projektech a umožnit investorům přístup k transparentním informacím (Evropská Unie, 2015). Tímto způsobem jsou investoři informováni o současných i budoucích příležitostech, včetně investičních a regulačních rizik. EIPP by měl zahrnovat i projekty, které mohou být zcela financovány soukromým sektorem nebo za spoluúčasti veřejného sektoru.

Aby byla Evropská investiční banka blíž svým klientům, zakládá v členských státech kanceláře EIB, které mají za účel přiblížit služby a produkty EIB místním subjektům a plní také reprezentativní účel. EIB má zatím po celé EU 19 poboček – v každém členském státě jednu. V Česku byla kancelář otevřena v Praze 22. února 2016 (Česká televize, 2016).

3.6 Legislativní proces a zajištění EFSI

Při tvorbě Investičního plánu byl kladen důraz na rychlé schválení potřebných nařízení a uvedení plánu do provozu už v polovině roku 2015. Dne 26. listopadu 2014 bylo představeno sdělení Evropské komise (2014), kde Komise vyzývá Radu a Parlament ke schválení potřebných nařízení. 18. prosince 2014 se tématem investičního balíčku zabývala i Evropská rada na svém zasedání, kde zdůrazňuje, že nový plán je především doplněním stávajících strukturálních fondů a činností EIB.

Po dlouhém vyjednávání 28. května 2015 Evropský parlament (EP) a členské státy EU dosáhly shody, spolu s Komisí, o budoucí podobě EFSI. Oproti původnímu návrhu došlo k několika změnám. Podařilo se vyjednat snížení škrťů ze společného rozpočtu o jednu miliardu, které byly potřeba na využití peněz pro EFSI. Konkrétně se jedná o snížení z 3,3 mld. na 2,8 mld. EUR z programu Horizont 2020 a o snížení z 2,7 na 2,2 mld. EUR z Nástroje pro dopravní infrastrukturu CEF (E15, 2015).

Nařízení Evropského parlamentu a Rady⁷ bylo schváleno 25. června 2015. EP hlasoval o návrhu na zřízení fondu 24. června 2015. Po jeho úspěšném schválení je Nařízení účinné od podzimu 2015.

3.7 Financování EFSI a multiplikační efekt

Pro Evropský fond pro strategické investice byly vyčleněny finanční prostředky z několika zdrojů. EIB poskytuje částku ve výši 5 mld. EUR. Zároveň Unie poskytla záruky v hodnotě 16 mld. EUR z unijního rozpočtu. Tato nástrojová kombinace by měla podle výpočtů a odhadů vygenerovat dodatečné investice od EIB a EIF ve výši 60,8 mld. EUR, což v horizontu tří let přiláká další investice ze soukromých zdrojů v celkové výši 315 mld. EUR (Rada Evropské unie, 2015).

⁷ Celý název: Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/2017 ze dne 25. června 2015 o Evropském fondu pro strategické investice, Evropském centru pro investiční poradenství a Evropském portálu investičních projektů a o změně nařízení (EU) č. 1291/2013 a (EU) č. 1316/2013 – Evropský fond pro strategické investice.

Stejně tak veřejné zdroje členských států mají možnost podílet se na financování projektů. Země, které se už takto podílí na financování, jsou uvedeny v Tabulce 3.1. Česká republika mezi nimi není. Tyto nové aktivity by měly být kryté právě záručním fondem vytvořeným postupnými platbami ze souhrnného rozpočtu EU. Záruka EU je podložena z 50% (8 mld. EUR) z již existujících prostředků v rámci Nástroje pro propojení Evropy, který poskytne 3,3 mld. EUR a rámcovým programem pro výzkum a inovace Horizont 2020, který poskytne 2,7 mld. EUR. Rozpočtová rezerva doplní 2 mld. EUR (Česká spořitelna, 2015a). Účelem je poskytnout likvidní rezervu pro souhrnný rozpočet vůči ztrátám, které EFSI vzniknou při naplňování jeho cílů – financování rizikových projektů. Veškerá rozhodnutí by měla být v souladu s víceletým finančním rámcem.

Tabulka 3. 1 Národní příspěvky na Investiční plán pro Evropu

Německo	8 mld. EUR
Španělsko	1,5 mld. EUR
Francie	8 mld. EUR
Itálie	8 mld. EUR
Lucembursko	80 mil. EUR
Polsko	8 mld. EUR
Slovensko	400 mil. EUR
Bulharsko	100 mil. EUR
Velká Británie	8,5 mld. EUR

Zdroj: European Commission (2015b), vlastní zpracování

Prostředky fondu se díky multiplikačnímu efektu (1:15) znásobí patnáctkrát a na úrovni dlouhodobých investic přinesou cca 240 mld. EUR a na úrovni pro MSP cca 75 mld. EUR (European Commission, 2015a). Tímto způsobem byl vypočítán celkový efekt o objemu 315 mld. EUR. Schéma počáteční struktury EFSI ilustruje příloha 3. Jak uvádí Evropská komise ve svém sdělení (2014), tato multiplikace znamená, že jedno euro záruky za riziko poskytnuté fondem může vygenerovat v průměru 15 euro investic do reálné ekonomiky, které by jinak nebyly realizovány. Hodnota multiplikátoru je vypočítána na základě minulých zkušeností z programů EU a EIB, ovšem Komise připouští, že jeho skutečná hodnota se může měnit v závislosti na kombinaci činností a rysech projektů.

Jako příklad multiplikátoru pro srovnání se uvádí situace, kdy EIB v roce 2012 zvýšila svůj kapitál, a to mělo odhadovaný multiplikační efekt 1:18 (tedy 1 euro vygeneruje dalších

18 euro investic). Dalším příkladem je úvěrová záruka pro MSP v rámci programu COSME⁸, kdy multiplikační efekt byl odhadován na 1:20.

Evropská Unie navrhuje způsob efektivnějšího využití všech dostupných finančních nástrojů, který zahrnuje kombinace grantů z Evropských strukturálních a investičních fondů (ESIF) a lepšího zacílení investic.

*

Není pochyb, že určitá podpora investic v EU byla zapotřebí. Hospodářské oživení mělo velmi pomalý rozjezd a nálada investorů byla velmi pesimistická a Evropská centrální banka už vyčerpala téměř všechny prostředky pro povzbuzení investiční aktivity. Investiční plán propojuje tedy potřeby unijní ekonomiky – soustředění se na strategickou infrastrukturu a oživení ekonomického růstu. Plán byl na unijní poměry velmi rychle přijat a činnosti podporované Evropským fondem pro strategické investice už po půl roce vykazují první výsledky. I přes rychlou přípravu se dá plán hodnotit jako dobře propracovaný s funkčním systémem, který zajišťuje svými zkušenostmi Evropská investiční banka. Jedinou pochybnost, kterou EFSI a Investiční plán vzbuzuje, je výše multiplikačního efektu, která se zdá být pro mnohé kritiky nerealná.

⁸ „COSME je programem EU pro konkurenceschopnost podniků a malých a středních podniků (MSP) pro období let 2014 – 2020. S celkovým rozpočtem 2,3 mld. EUR mobilizuje COSME úvěry a investice do kapitálu MSP v Evropě. Část programu COSME podporuje prostřednictvím záruk a protizáruk finančním institucím snazší poskytování úvěrů a leasingové financování pro MSP. Tento nástroj také zahrnuje sekuritizaci portfolií dluhového financování MSP. Program COSME také prostřednictvím speciálního nástroje investuje do fondů rizikového kapitálu pro MSP, zejména ve fázích expanze a růstu“ (ČMZRB, 2015a).

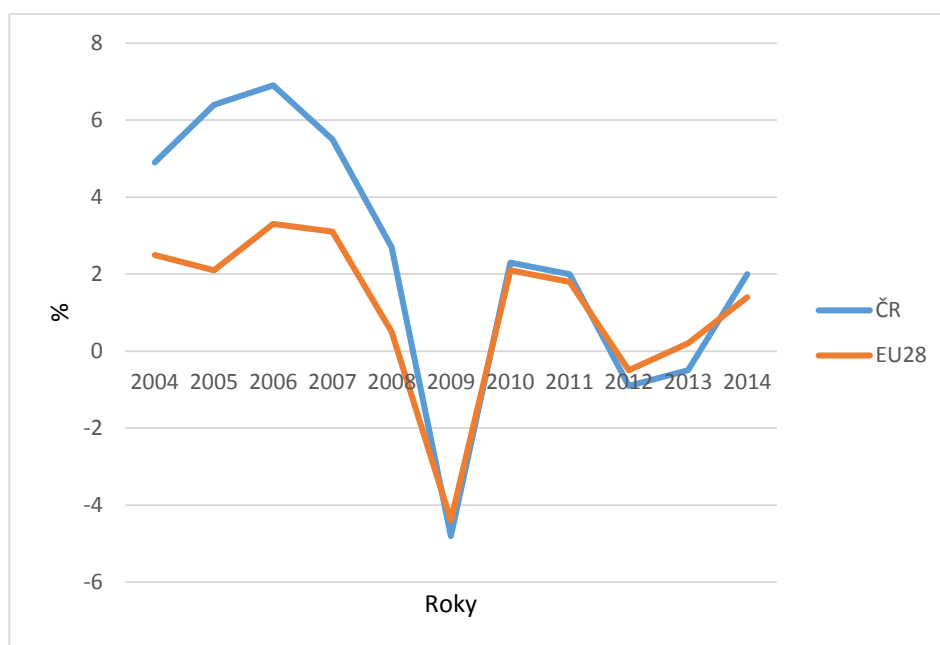
4 Dopady investičního plánu na českou ekonomiku

Pro odhadnutí vlivu Evropského fondu pro strategické investice na českou ekonomiku je třeba zmapovat ekonomické a především investiční prostředí v ČR. Z teoretických předpokladů je zřejmé, že investice mají vliv na ekonomický růst a jejich vývoj závisí na investičním očekávání. Z toho důvodu se kapitola zaměřuje na vývoj ukazatelů spjatých s investičním prostředím a investiční aktivitou. V kapitole je zdokumentován systém investiční podpory v Česku a také příklady využití Evropského fondu pro strategické investice v České republice.

4.1 Analýza ekonomického růstu v ČR

Česká republika je svou exportně orientovanou ekonomikou velmi závislá na Evropské unii a proto ekonomický růst ČR téměř kopíroval vývoj v celé EU, jak ilustruje obrázek 4.1. I když v roce 2010 a 2011 ekonomika rostla 2% tempem, v letech 2012 a 2013 se opět růst nacházel v záporných číslech, a to dokonce pod průměrem EU28. V roce 2014 se ekonomický růst dostal opět na 2 % a ČR tak předběhla i průměr EU.

Obrázek. 4.1 Reálný růst HDP v ČR (v %)



Zdroj: Eurostat (2016b), vlastní zpracování

Po sedmi letech ekonomické stagnace, Česko v roce 2015 zažilo nebývalý ekonomický růst. Podle posledních vyhodnocení ze začátku roku 2016 ekonomický růst dosáhl až 4,3 %, což je v této době největší růst v celé EU (Šitner, 2016) společně s Maltou a Irskem. Ve

srovnání s EU28, která rostla v roce 2015 tempem 1,9 % (Eurostat, 2016b) je to velký náskok. Jaké jsou příčiny tak vysokého růstu?

Na vysoký růst v ČR mělo v roce 2015 vliv několik významných faktorů. Ekonomové uvádějí urychlené dočerpávání evropských dotací, což mělo za následek zvýšenou investiční aktivitu. Jedná se tedy o externí impuls, který se ale v roce 2016 už nebude opakovat, a tak je logické očekávat nižší růst. Tahounem růstu i do budoucna jsou pak domácnosti, které v roce 2015 nakupovaly i zboží, jehož nákup v minulosti odkládaly.

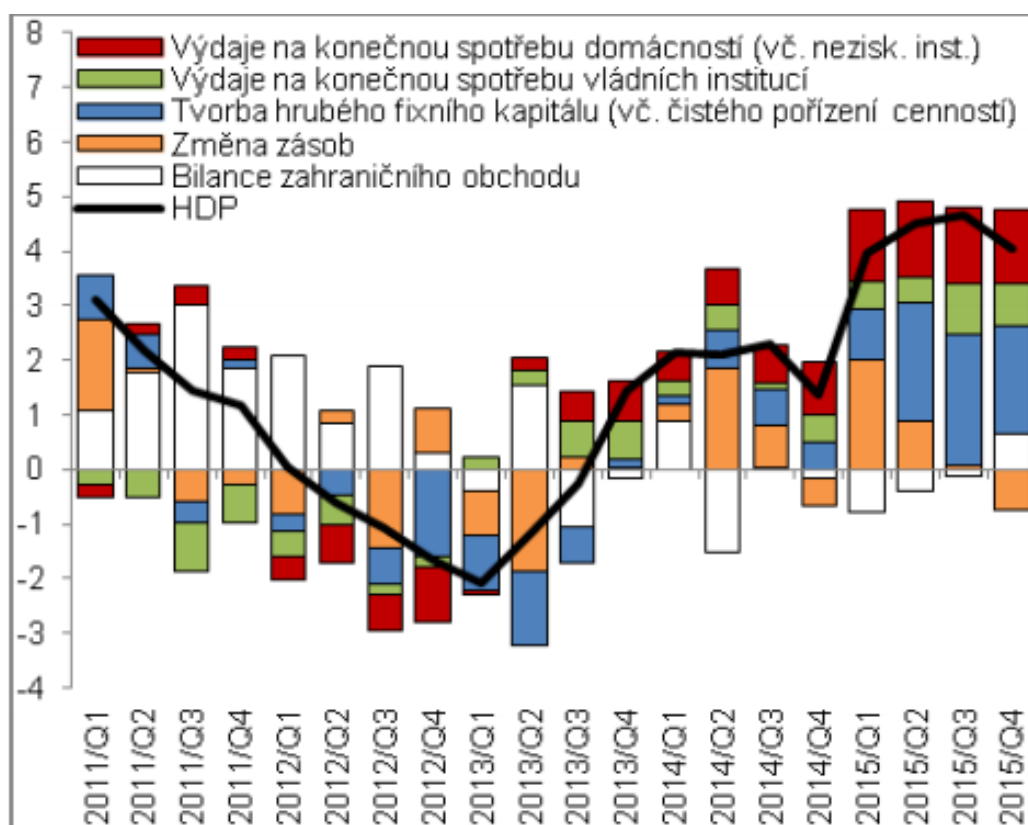
Podle ředitele makroekonomických analýz ČSOB Petra Dufka byl ekonomický růst tažen zpracovatelským průmyslem „*těžícím ze zvyšující se evropské poptávky podpořené zvýšeným zájmem o zboží spotřebního a investičního charakteru*“ (Dufek, 2016). Automobilový průmysl pak patřil k nejrychleji rostoucím sektorům, poháněným inovacemi a také vysokou poptávkou po nových automobilech v celé EU. Vysoká poptávka po automobilech by měla pokračovat i v roce 2016. Druhým faktorem vysokého růstu jsou pak nízké ceny ropy a také elektrické energie. Hrubé prognózy uvádějí, že propad cen ropy a následné zlevnění pohonných hmot vyvolalo vzpruhu v hodnotě 30 mld. korun (Dufek, 2016), které mohou být použity na spotřebu.

Jelikož ekonomika ještě stále disponuje vysokou výrobní kapacitou a reálné mzdy rostou jen nízkým tempem, při takovémto růstu nevznikají inflační tlaky (Dufek, 2016). Tato skutečnost ztěžuje centrálním bankám plnit inflační cíle a nutí je používat politiku levných peněz. Dostupnost peněz byla a nadále i bude dalším faktorem růstu.

Nicméně prudký pokles státních investic, zapříčiněný právě vyčerpáním dotací, způsobil už na konci roku 2015 stagnaci růstu (Šitner, 2016b). Příspěvky výdajových složek na tvorbě HDP jsou pak zachyceny v obrázku 4.2. Od čtvrtého čtvrtletí roku 2014 lze pozorovat růst složky tvorby hrubého fixního kapitálu (THFK), který svého maxima dosahuje ve třetím čtvrtletí 2015. Ve čtvrtém kvartálu 2015 je pak vidět úbytek THFK a také vládních výdajů na konečnou spotřebu. Růst pohání kladné saldo platební bilance.

Vývoj HDP v roce 2016 bude ovlivněn jinými faktory než v roce 2015. Pozitivní prognózy pro následující období také závisí na celkové náladě společnosti a důvěře domácností a podniků. Šitner (2016a) upozorňuje, že migrační krize může vzbudit obavy a ty ekonomiku zpomalit.

Obrázek 4.2 Příspěvky výdajových složek ke změně HDP (v % z HDP)

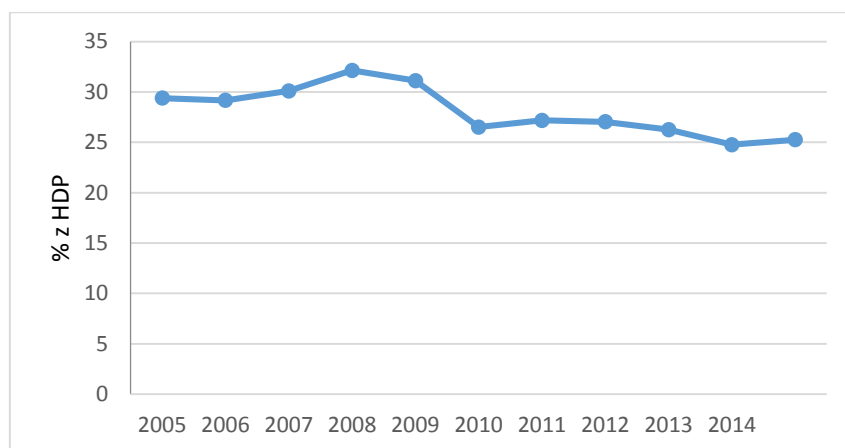


Zdroj: ČSÚ (2016b)

4.2 Analýza tvorby hrubého kapitálu

Tvorba hrubého kapitálu, dříve označována jako hrubé domácí investice, se skládá z výdajů na přírůstky dlouhodobého majetku a čisté změny stavu zásob. Tento ukazatel lze sledovat v jeho poměru k HDP, viz obrázek 4.3. Graf ilustruje, jak se mění míra celkových investic v předkrizových i po krizových letech. Nejnižší míra byla zaznamenána v roce 2010, kdy se THK podílela pouze 26,5 % na HDP. V následujících letech, až do posledního sledovaného roku 2014, tvorba hrubého kapitálu nepřesáhla předkrizové roky. Jinými slovy míra investic i 6 let po krizi byla velmi nízká.

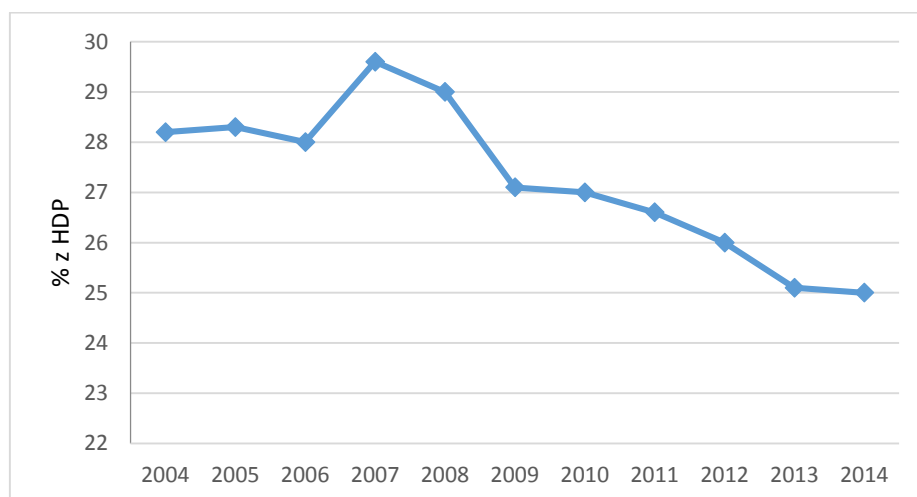
Obrázek 4.3 Tvorba hrubého kapitálu v ČR (v % z HDP)



Zdroj: WorldBank (2016b), vlastní zpracování

Součástí THK je pak tvorba hrubého fixního kapitálu (THFK). Český statistický úřad (2016) definuje tvorbu hrubého fixního kapitálu jako skladbu „z pořízení hmotných nebo nehmotných fixních aktiv rezidentskými výrobci, sníženého o jejich úbytky během dané periody. To zahrnuje zejména stroje a zařízení, dopravní prostředky, obytné budovy a ostatní stavby“. Investice jsou procentním vyjádřením THFK vůči HDP⁹. Obrázek 4.4 ilustruje trendy tvorby investic v posledních 10 letech. Je zřejmé, že klesající trend se udržel až do roku 2014.

Obrázek 4.4 Tvorba hrubého fixního kapitálu (v % z HDP)

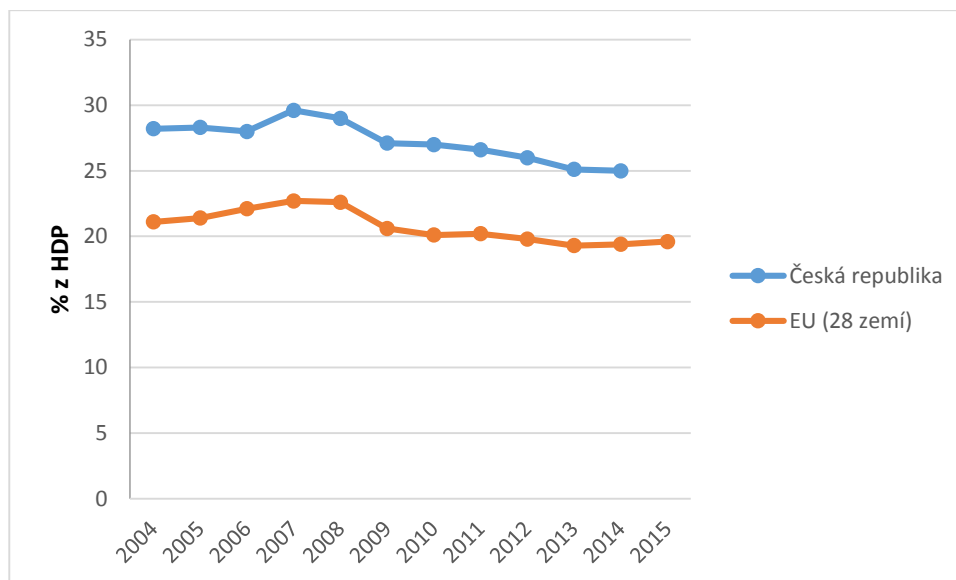


Zdroj: Eurostat (2016a), vlastní zpracování

⁹ Investice jsou definovány jako celková tvorba hrubého fixního kapitálu vyjádřená v procentech HDP pro sektor (ČSÚ, 2016).

Pokud se ale porovná pozice České republiky s průměrem Evropské unie (viz obrázek 4. 5), je na tom ČR lépe. Zatímco v roce 2014 THFK dosahovala v EU28 19,4 % (z HDP), v Česku to bylo o 5,6 p. b. více – tedy fixní hrubý kapitál se podílel na HDP z 25 %.

Obrázek 4.5 Tvorba hrubého fixního kapitálu v ČR a EU28 (v % z HDP)



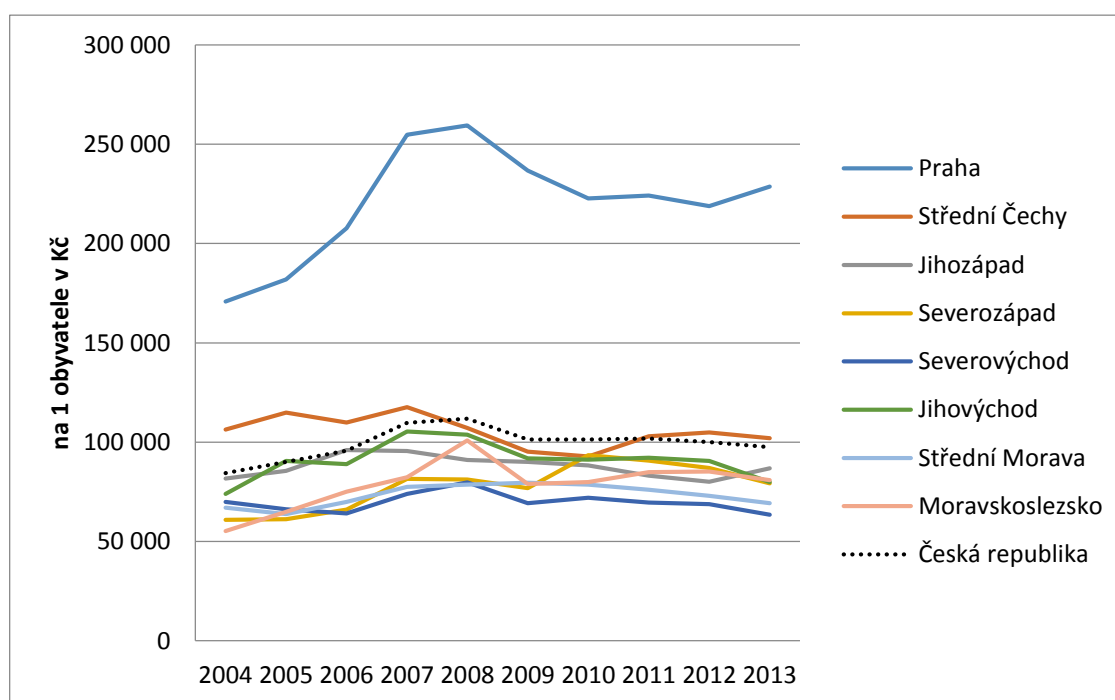
Zdroj: Eurostat (2016a), vlastní zpracování

Z dostupných dat z Eurostatu a z Českého statistického úřadu lze srovnávat pouze do roku 2014. Nicméně ČSÚ začátkem roku 2016 publikoval zprávu o vývoji ekonomiky v roce 2015. Podle této analýzy právě tvorba hrubého fixního kapitálu přispěla k růstu HDP na poptávkové straně. ČSÚ (2016b) uvádí, že investice stouply v úhrnu za rok 2015 o 7,5 % a na tvorbě HDP se podílely 1,9 p. b. Na růstu investic se podílely domácnosti investující do nemovitostí, a také vládní instituce dočerpávající dotace z EU. Ve třetím čtvrtletí 2015 investice dosáhly svého vrcholu, který byl následován poklesem o 0,9 %. Tato skutečnost odráží ústup exogenních faktorů, zejména dočerpání evropských dotací. Změna zásob, která je součástí tvorby hrubého kapitálu spolu s fixním kapitálem, má také rostoucí trend 0,6 p. b.

V posledních letech bylo spíše zvykem, že zdrojem růstu byla kladná obchodní bilance, protože Česko je exportně orientovaná ekonomika. V roce 2015 bilance zahraničního obchodu nepřispívala k ekonomickému růstu takovou měrou jako v předešlých letech. Tahounem růstu jsou tedy označeny investice následované domácí spotřebou. Investice se podle ČSÚ (2016b) podílely na růstu už devět čtvrtletí v řadě, tedy od konce roku 2013.

Pro dokreslení tvorby hrubého fixního kapitálu v ČR byl zkonstruován graf v obrázku 4.6. V grafu je zachycena tvorba hrubého fixního kapitálu dle regionů NUTS 2, přepočítaná na 1 obyvatele, aby tak byla dosažena lepší vypovídací schopnost. Není překvapením, že region Praha dosahuje nejvyšších hodnot a jako jediný region si i během krize udržoval hranici nad průměrem ČR. Tento region si také od roku 2012 drží rostoucí trend. Druhým nejsilnějším regionem z hlediska tvorby fixního kapitálu jsou Střední Čechy. Ostatní regiony se nachází pod průměrem České republiky. Celkově se ale ČR v tvorbě hrubého fixního kapitálu ještě nedostala na předkrizovou úroveň, to se týká i jednotlivých regionů.

Obrázek 4.6 Tvorba hrubého fixního kapitálu v regionech NUTS 2 (v Kč na 1 obyv.)

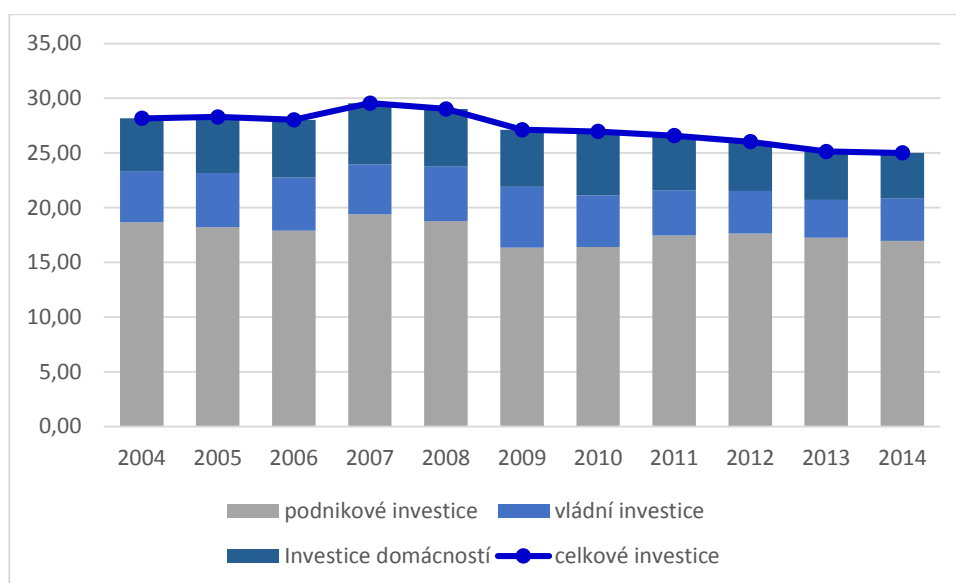


Zdroj: ČSÚ (2016a), vlastní zpracování

4.3 Investice v ČR dle sektorů

Jak už bylo zmíněno v předchozí kapitole, investice byly hlavním zdrojem růstu v roce 2015. Nejvíce se podílely na tvorbě hrubého fixního kapitálu nákupy dopravních prostředků a zařízení (+14,9 %), následovaly investice nefinančních podniků a vyšší investice do ICT, strojů a zařízení (+5,9 %) a investice do duševního vlastnictví (ČSÚ, 2016b). Díky dočerpání evropských dotací se projevil růst investic do budov a staveb (+9,2 %). Nízké úrokové sazby umožnily domácnostem investovat do bydlení (+ 7 %), (ČSÚ, 2016b).

Obrázek 4.7 Investice v ČR dle institucionálních sektorů (v % z HDP)



Zdroj: ČSÚ (2016c), vlastní zpracování

Podíl investic dle tří hlavních sektorů na celkových investicích v letech 2004 až 2014 ilustruje obrázek 4.7. Podnikové investice jednoznačně dominují a každý rok tvoří většinu podílu. V roce 2009 lze pozorovat skokové snížení podnikových investic a mírné snížení investic domácností a naopak zvýšení vládních investic. Právě rok 2009 se vyznačoval rozsáhlým poškozením ekonomiky v důsledku krize. Nárůst vládních investic (ze 4,96 % na 5,55 %) vysvětluje snahu vlády napumpovat do ekonomiky peníze s cílem zmírnit dopady krize. Jde o vytěšňovací efekt soukromých investic těmi vládními. Od roku 2010 lze ale už pozorovat snižování vládních investic, což zase vysvětluje tlak na úsporná opatření vlády s cílem neprohlubovat deficit státního rozpočtu. Úspory vlády ČR pak měly největší negativní dopady na obor stavebnictví. V roce 2010 došlo jen k mírnému zvýšení podnikových investic (z 16,35 % na 16,40 %) a taktéž domácnosti investovaly více (z 5,22 % na 5,83 %). I přes tyto zvýšení celkové investice v roce 2010 poklesly a klesající trend pokračuje až do roku 2014, právě v důsledku snižování vládních investic.

Jakým investičním výzvám a problémům Česko čelí? V rámci Evropského semestru byly vydány zprávy pro každý členský stát s názvem „Výzvy členským státům v investičním prostředí“. Toto shrnutí identifikuje problémy týkající se investičního prostředí ve čtyřech sektorech ekonomiky (European Commission, 2015b), kterými jsou veřejná administrace a podnikatelské prostředí, finanční sektor a daně, výzkum, vývoj a inovace, a poslední sektorové specifické regulace.

Hladké fungování podnikatelského prostředí, zejména pak založení nových podniků, narušují regulativní bariéry a administrativní překážky. Za slabinu je také označována nepředvídatelnost a nestabilita předpisů. Česká veřejná správa má vysokou fluktuaci, která zapříčinila negativní dopad v přerozdělování fondů. Negativní dopad má také korupce ve veřejné správě. Terčem kritiky je také systém veřejných zakázek. Jsou kladeny značné překážky účasti soukromých firem na tendrech a je také poukázáno na netransparentnost postupů a dlouhé trvání rozhodovacích procesů. Česku je také vytýkána neefektivita veřejných zakázek. Nejčastějšími problémy jsou: nedostatečná pozornost věnovaná kritériím kvality, časté změny právního rámce a nedostatečné zaškolování a nedostatek institucí zodpovědných za poradenství.

Ve finančním sektoru a v oblasti daní je překážkou nepředvídatelnost zdanění podniků. V oblasti výzkumu, vývoje a inovací jsou identifikovány slabé vazby mezi výzkumnými institucemi a soukromým sektorem, což zapříčinilo i slabou spolupráci na inovačních a výzkumných aktivitách. Je zde také nedostatek cíleného financování, které brání investicím do inovačních aktivit.

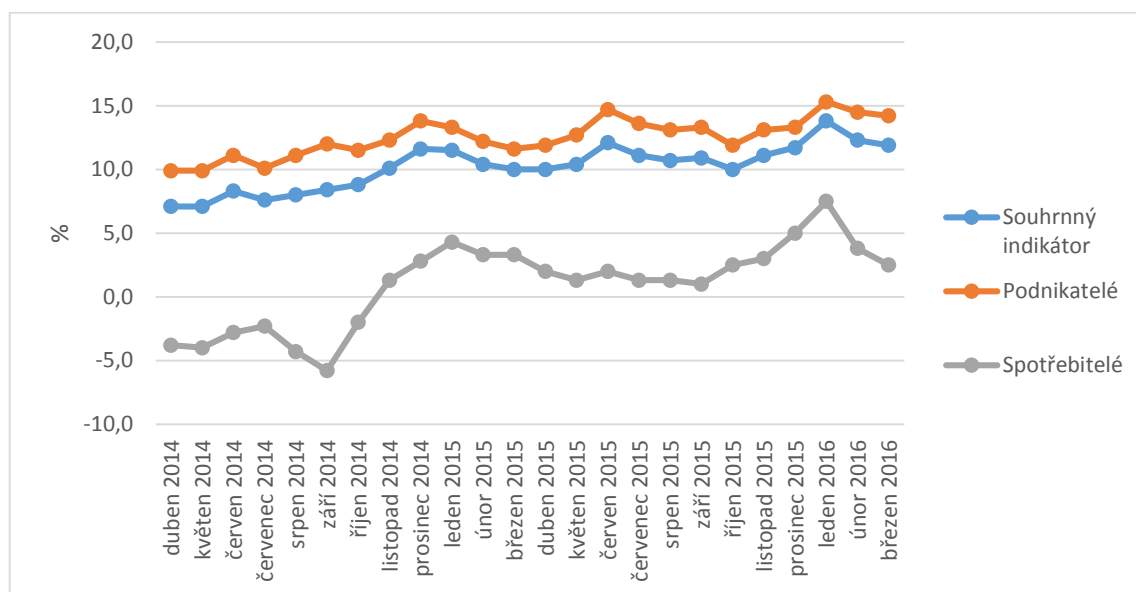
Ve specifických sektorech jsou označeny různé problémy v regulaci. V odvětví stavebnictví je slabým článkem vydávání stavebních a jiných povolení. Proces je zatížen administrativním řízením procházejícím přes několik úřadů, což prodlužuje intervaly zahájení staveb, a tím odrazuje investory od uskutečnění záměrů. Odvětví energetiky je nestabilní díky častým změnám v režimu podpory obnovitelných zdrojů, což ovlivňuje důvěryhodnost a stabilitu této části energetického odvětví pro investory. Příkladem mohou být dotace na fotovoltaické elektrárny. Licenční systém pro obnovitelné zdroje energie je taktéž zdoluhavý a netransparentní. Přestože v dopravním odvětví začaly investice růst už v roce 2014, jsou doprovázeny implementačními nedostatky – zdoluhavé postupy pro udělení územních a stavebních povolení a průtahy při vyřizování stížností.

4.4 Očekávání investorů v ČR

Jak bylo zmíněno v kapitole 2.1, očekávání hraje v investiční aktivitě významnou roli. Jedním ze způsobů, jak měřit očekávání investorů, jsou konjunkturální průzkumy, které jsou v Česku prováděné Českým statistickým úřadem. Tyto průzkumy nesou informace nekvantitativního typu, které mají velký časový předstih a mapují atmosféru podnikatelského prostředí (ČSÚ, 2015). „*Souhrnný indikátor důvěry (Indikátor ekonomického sentimentu)* je

vážený průměr sezónně očištěných indikátorů důvěry v průmyslu, stavebnictví, v obchodě, ve vybraných odvětvích služeb a indikátoru spotřebitelské důvěry“ (ČSÚ, 2015). Saldo indikátorů důvěry podnikatelů, spotřebitelů i souhrnný indikátor se řadí mezi předstihové ukazatele. Současný vývoj v České republice zobrazuje obrázek 4.9. V grafu za poslední rok a půl lze vyčíst rostoucí trend důvěry podnikatelů a hlavně spotřebitelů.

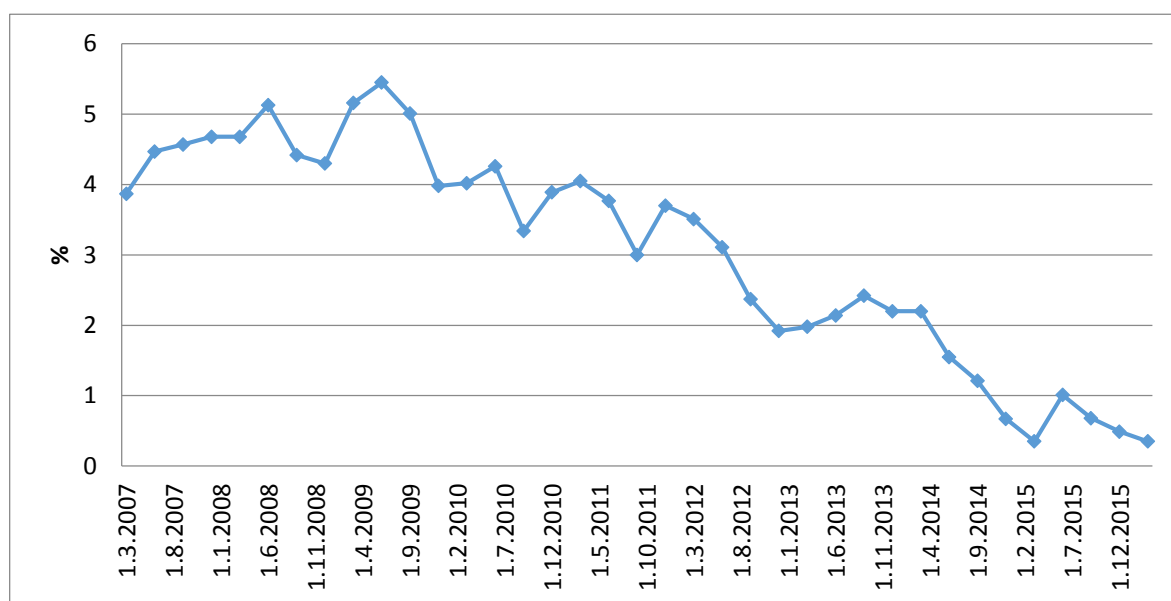
Obrázek 4.9 Saldo indikátoru důvěry (v %)



Zdroj: ČSÚ (2016d), vlastní zpracování

Na očekávání investorů má vliv i vývoj reálné úrokové sazby. Ta se vyvíjí podobně jako výnosy ze státních dluhopisů, které se používají k jejímu odvození. V této práci byla použita kvartální data z výnosů desetiletých státních dluhopisů v ČR. Z obrázku 4.10 je zřejmé, že od počátku krize výnosy ze státních dluhopisů klesaly. Začátkem roku 2007 tato sazba dosahovala hodnoty 3,87 %. Až do poloviny roku 2009 tato sazba rostla na 5,45 % (s výjimkou třetího a čtvrtého čtvrtletí 2008), což způsobovalo problémy dlužníkům, následně pak bankám. Od druhé poloviny roku 2009 výnosy státních dluhopisů měly klesající tendenci. Stejně tak úrokové sazby od nich odvozené. V prvním čtvrtletí 2015 pak výnosy státních dluhopisů dosáhly minima 0,35 % a během roku 2015 nepřesáhly 1 %. Pokud vezmeme v úvahu, že reálná úroková sazba kopíruje výnosy těchto dluhopisů, lze konstatovat, že úroková sazba se v posledních pěti letech pohybovala na nižších hodnotách, a přesto byla míra investic velmi nízká. Rok 2015 se vyznačoval extrémně nízkou reálnou úrokovou sazbou.

Obrázek 4.10 Výnos desetiletého státního dluhopisu v ČR (v %)



Zdroj: ČNB (2016a), vlastní zpracování

Investiční očekávání může také záviset na ukazateli PRIBOR, který patří do úrokových sazeb finančních trhů a denně ho uveřejňuje ČNB. PRIBOR, neboli Prague InterBank Offered Rate, je pražská mezibankovní nabídková sazba, za kterou si banky navzájem půjčují na českém mezibankovním trhu (Finance, 2016). Pomocí PRIBOR se dá prognózovat sazba u hypotečních úvěrů. ČNB (2016b) uvedla prognózu, že pro rok 2016 bude sazba ve výši 0,3 % a v roce 2017 0,9 %. Tato skutečnost může optimistické očekávání investorů poněkud srazit.

4.5 Investiční podpora v České republice

Význam investic, jakožto důležitý zdroj ekonomického růstu, si uvědomuje každá vláda. Také v České republice se vyvinuly aktivity spojené s podporou investování a regulace investic. V České republice je rozvinutý systém podpory zahraničních investic, nicméně i podpora domácích investorů nezůstává pozadu. Podpora investic je v ČR prováděna skrze agenturu CzechInvest, která zprostředkovává podporu ze Státního rozpočtu ČR a také z Evropských strukturálních a investičních fondů. Právě na podporu domácích investičních aktivit je zaměřena tato podkapitola.

4.5.1 Podpora ze státního rozpočtu

V České republice se o zajištění finanční podpory investic stará agentura CzechInvest. Prostřednictvím agentury jsou poskytovány programy podpory, které jsou financovány z Evropských investičních fondů a také z rozpočtu ČR. Podpora se člení do třech základních oblastí (CzechInvest, 2016a):

- podnikání a inovace,
- lidské zdroje a zaměstnanost,
- výzkum a vývoj.

Přestože se v ČR investiční podpora v posledních letech od státu snížila ze 40 % na 25 % (CzechInvest, 2016b) zájem o investiční pobídky je stále vysoký. V roce 2015 agentura zpracovávala 67 žádostí firem, které měly v úmyslu investovat především do expanze firmy, a to nejvíce v automobilovém a strojírenském průmyslu.

Regulaci investičních pobídek upravuje zákon o investičních pobídkách č. 72/2000 Sb., jehož poslední novelizace proběhla v květnu 2015. Investiční pobídkou podle tohoto zákona je veřejná podpora ve formě (Zákon č. 72/2000 Sb.):

- slevy na daních z příjmů podle zvláštního předpisu,
- převodu pozemků včetně související infrastruktury za zvýhodněnou cenu,
- hmotné podpory vytváření nových pracovních míst podle zvláštního právního předpisu,
- hmotné podpory rekvalifikace nebo školení zaměstnanců podle zvláštního právního předpisu,
- hmotné podpory pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku pro strategickou investiční akci, nebo
- osvobození od daně z nemovitých věcí ve zvýhodněných průmyslových zónách v rozsahu stanoveném zvláštním předpisem.

Regulace se také dotýká oblasti podpory strategických investic. Strategickou investiční akcí se rozumí (Zákon č. 72/2000 Sb.):

- investiční akce ve výrobě schválená vládou, přičemž část způsobilých nákladů je min. 500 mil. Kč, z nichž alespoň 250 mil. Kč je vynaloženo na pořízení strojního zařízení určeného pro výrobní účely, a je vytvořeno alespoň 500 nových pracovních míst,
- investiční akce v oblasti technologických center schválená vládou, přičemž částka způsobilých nákladů je minimálně 200 mil. Kč, z nichž alespoň 100 mil. Kč je vynaloženo na pořízení strojního zařízení, a je vytvořeno alespoň 100 nových pracovních míst.

Novela tohoto zákona aktualizuje podporované oblasti – zpracovatelský průmysl, technologická centra a centra strategických služeb, v jejichž rámci se podpora rozšířila na datová centra a call centra (CzechInvest, 2016b). Hmotná podpora na strategické investiční akce ve zpracovatelském průmyslu a v technologických centrech se pohybuje až do výše 10 % z uznatelných investičních nákladů. Pokud dojde ke kombinaci strategické akce v průmyslu a v technologických centrech, podpora dosahuje až 12,5 % (CzechInvest, 2016b). Ucelený přehled podpory strategických investičních akcí pak podává tabulka 4.1.

Tabulka 4.1 Přehled podpory strategických investic v ČR

Typ akce	Formy investiční podpory	Podmínky	Uznatelné náklady	Max. intenzita podpory pro velký podnik
Zpracovatelský průmysl	<p>Sleva na dani z příjmů na 10 let.</p> <p>Hmotná podpora na nově vytvořené pracovní místo až do výše 300 tis. Kč.</p> <p>Hmotná podpora na školení zaměstnanců až do výše 50 % školících nákladů.</p> <p>Osvobození od daně z nemovitých věcí na 5 let ve zvýhodněných průmyslových zónách.</p> <p>Hmotná podpora na pořízení majetku až do výše 10 % z uznatelných nákladů (max. 1,5 mld. Kč)</p>	<p>Investice do majetku min. 500 mil. Kč a z toho nejméně 50 % do nových strojů a současně vytvoření min. 500 nových pracovních míst.</p>	<p>Investiční majetek, kdy hodnota strojů tvoří min. 50 % hodnoty pořízeného majetku.</p>	<p>25 % z uznatelných nákladů kromě Prahy</p>
Technologická centra	<p>Sleva na dani z příjmů na 10 let.</p> <p>Hmotná podpora na nově vytvořené pracovní místo až do výše 300 tis. Kč.</p> <p>Hmotná podpora na školení zaměstnanců až do výše 50 % školících nákladů.</p> <p>Osvobození od daně z nemovitých věcí na 5 let ve zvýhodněných průmyslových zónách.</p> <p>Hmotná podpora na pořízení majetku až do výše 10 % z uznatelných nákladů (max. 0,5 mld. Kč)</p>	<p>Investice do majetku min. 200 mil. Kč a z toho nejméně 50 % do nových strojů a současně vytvoření min. 100 nových pracovních míst.</p>	<p>Investiční majetek, kdy hodnota strojů tvoří min. 50 % hodnoty pořízeného majetku</p> <p>nebo</p> <p>2 – leté hrubé mzdy na nově vytvořených pracovních místech</p>	<p>25 % z uznatelných nákladů kromě Prahy</p>

Zdroj: CzechInvest (2016b), vlastní zpracování

Od roku 1998 vede CzechInvest evidenci projektů, které byly podpořeny investiční pobídkou podle zákona 72/2000 Sb. Hmotná podpora na kapitálovou investici pro strategické investiční akce byla poskytnuta pouze dvakrát. První pobídka tohoto druhu se uskutečnila v roce 2013, kdy společnost JC Interiors Czechia s.r.o. dostala 40% podporu v hodnotě 507,69 mil. Kč na svou investici v hodnotě 1 269,23 mil. Kč do výroby dopravních prostředků. Společnost LEGO Production s.r.o. (gumárenský a plastikářský průmysl) na svou investici ve výši 1 730 mil. Kč, obdržela v roce 2014 pobídku ve výši 137,21 mil. Kč, která kromě kapitálové podpory zahrnovala také slevu na dani z příjmu (CzechInvest, 2016b). Podpora strategických investičních akcí je v Česku tedy velmi slabá z hlediska investičních pobídek. Nápravě tohoto výpadku by měl EFSI přispět.

4.5.2 Podpora z Evropských strukturálních a investičních fondů

Přestože ČR má nastavenou strukturu investičních pobídek přímo ze Státního rozpočtu ČR, nejvýznamnější roli v podpoře investic hrají Evropské strukturální a investiční fondy. V Česku k této podpoře, zejména v průmyslu, přispíval nejvíce operační program Podnikání a inovace, kdy v období (OP PI) 2007-2013 bylo podpořeno téměř 12 000 projektů v hodnotě 94 mld. Kč (Businessinfo, 2015). Nejčastěji podpořenými projekty bylo zavedení inovativních produktů ve výrobě, na technologické dovybavení firem, a přebudování nevyužitých nemovitostí na podnikatelské účely. Pro nové programové období 2014-2020 je schválen a zprovozněn operační program Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost (OP PIK), který předešlý OP PI nahrazuje. Alokace na finanční podporu OP PIK je cca 120 mld. Kč. (4,3 mld. EUR).

Ačkoliv je podpora z ESIF v ČR významná¹⁰, projekty se zvýšenou mírou rizik a s větším strategickým potenciálem zřídka uspějí. Při srovnání klíčových oblastí, které jsou podporovány EFSI a oblastmi, kam aktuálně míří podpora ze státního rozpočtu a z operačních programů, nedochází k průniku. Přehled poskytuje tabulka 4.2.

¹⁰ Celková alokace z ESIF pro ČR na období 2014 – 2020 je 23,1 mld. EUR. Z toho 1,1 mld. EUR na Nástroj pro propojení Evropy a zbylých 22 mld. EUR na operační programy (MF ČR, 2014).

Tabulka 4.2 Klíčové oblasti podpory z EFSI a dle CzechInvest

Klíčové oblasti podpory z EFSI	Klíčové sektory dle CzechInvest
Strategická infrastruktura zahrnující digitální, dopravní a energetickou infrastrukturu	Automobilový průmysl
Vzdělání a školení, výzkum, vývoj a inovace	Letecký a kosmický průmysl
Expanze obnovitelné energie a efektivních zdrojů	Strojírenství
Životní prostředí, rozvoj měst a sociální projekty	Life Sciences
Podpora malých podniků a podniků se střední kapitalizací	IT, vývoj softwaru
-	Sdílené služby
-	Nanotechnologie
-	Čisté technologie

Zdroj: CzechInvest (2016c) a EIB (2016b), vlastní zpracování

4.5.3 Akční plán na podporu hospodářského růstu a zaměstnanosti ČR

V roce 2014 vláda ČR vydala Akční plán na podporu hospodářského růstu a zaměstnanosti ČR. Tento plán byl sestaven za účelem reagovat na aktuální výzvy díky zaměření na klíčové priority, nikoliv stanovit novou strategii. Vybraná opatření byla sestavována v roce 2014 a 2015 a jejich účinnost byla přenesena do roku 2016 (Úřad vlády ČR, 2014). K hlavním prioritám patří (Úřad vlády ČR, 2014):

- efektivní čerpání ESI fondů,
- investice do projektu s vyšším multiplikačním efektem,
- zefektivnění systému stavebního řízení,
- efektivní zadávání veřejných zakázek,
- podpora exportu,
- zvýšení potenciálu ICT sektoru,
- efektivní výkon fungující veřejné správy,
- podpora zaměstnanosti.

Právě druhá priorita má potenciál být podpořena z Evropského fondu pro strategické investice. ČR má v plánu navyšovat investice s vyšším multiplikačním účinkem do výstavby páteřní infrastruktury, opravy a údržby bytového fondu, veřejných budov a také projekty

pro sladění rodinného a pracovního života (Úřad vlády ČR, 2014). Svými kroky k podpoře MSP, nových podniků a snížení administrativní zátěže se nabízí i druhá oblast podpory z EFSI.

V rámci Akčního plánu na podporu hospodářského růstu a zaměstnanosti ČR si vláda stanovila cíle a indikátory plnění. Pro účely práce jsou v tabulce 4.3 vybrány cíle, které mají potenciál být podpořeny z EFSI.

Tabulka 4.3 Vybrané cíle Akčního plánu s potenciálem být podpořeny z EFSI

Cíl	Opatření	Indikátor	Možnosti financování	termín
Podpora ¹¹ malých a středních podniků	Příprava nového rámcového Programu Záruka za provozní a investiční úvěry na období 2015 až 2020.	Schválení nového programu Záruka. Na roky 2015-2017 je předpoklad vygenerovat zaručené úvěry ve výši cca 5 mld. Kč.	OP PIK, Státní rozpočet	2014
	Intenzivnější využití finančních nástrojů typu zvýhodněných záruk, úvěrů či nově kapitálových vstupů (venture kapitál) pro podporu MSP.	Počet podpořených podniků, objem podpory.	OP PIK, Státní rozpočet	2014, průběžně
Investice do projektů s vyšším multiplikačním efektem	Směřování investic veřejného sektoru zejména na infrastrukturní stavby s cílem dobudování páteřní dopravní infrastruktury a napojení zbývajících regionů a průmyslových center na hlavní české i evropské trasy, dále na dobudování transevropské energetické sítě a internetové sítě a na ostatní stavby veřejné infrastruktury.	Objem prostředků, počet a kilometrů dokončených a zahájených staveb.	OP D (07-13), OP D (14-20), OP PIK (14-20), ROP, IROP, Státní rozpočet	2014 Průběžně
Výstavba sociálních bytů	Předložení zákona o sociálním bydlení.	Schválení zákona. Počet podpořených bytů	OP Praha – pól růstu, IROP, SFRB, Státní rozpočet	2016

Zdroj: Úřad vlády ČR (2014), vlastní zpracování

¹¹ Celková alokace na tento cíl z OP PIK je 12 mld. Kč (cca 3,7 mil. EUR), což je asi 10% z celkové alokace programu.

4.6 Vliv Evropského fondu pro strategické investice na Českou republiku

Do Investičního plánu se k lednu 2016 zapojily téměř všechny státy Evropské unie kromě Lotyšska, Litvy, Rumunska, Řecka, Malty a Kypru, což dokumentuje tabulka 4.4. Česká republika se do čerpání podpory z EFSI zapojila skrze zprostředkující subjekty (viz níže), které poskytují podporu MSP. Infrastrukturální a inovativní projekty však v ČR skrze fond podpořeny nejsou.

Tabulka 4.4 Aktuální stav projektů podpořených z EFSI

	Počet projektů/dohod	Schválená finanční podpora z EIB/EIF	Očekávané celkově nasazené investice	Zúčastněné členské státy
Infrastruktura a inovativní projekty - schválené	42	5,7 mld. EUR	25 mld. EUR	Rakousko, Belgie, Chorvatsko, Dánsko, Finsko, Francie, Německo, Irsko, Itálie, Nizozemí, Slovensko, Španělsko, Švédsko, Polsko, Velká Británie
Podepsané dohody o financování MSP	84	1,8 mld. EUR	25 mld. EUR	Belgie, Bulharsko, ČR, Dánsko, Estonsko, Francie, Německo, Maďarsko, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, Polsko, Portugalsko, Slovinsko, Španělsko, Velká Británie

Zdroj: European Commission (2016a), vlastní zpracování

4.6.1 Zprostředkovatelé EFSI v České republice a příklady využití fondu

V České republice začátkem roku 2016 fungují tři zprostředkovatelské záruční subjekty pro EFSI, se kterými má fond podepsanou smlouvu o poskytnutí záruky. Tradičním subjektem s mnoha zkušenostmi je Českomoravská záruční a rozvojová banka (ČMZRB), která prostřednictvím EU iniciativy COSME poskytuje záruky (tzv. counter guarantee) v hodnotě 114,6 mil. EUR¹² (EFI, 2016). Druhým zprostředkovatelským subjektem je Komerční banka, která pod stejnou iniciativou COSME poskytuje záruky v hodnotě 37 mil. EUR. Posledním zprostředkujícím subjektem je Česká spořitelna a.s., která prostřednictvím iniciativy InnvFin poskytuje záruky v hodnotě 100 mil. EUR (EFI, 2016). Kapitálové transakce prostřednictvím EFSI poskytuje v ČR pouze jeden subjekt – Genesis

¹² ČMZRB uvádí částku 160 mil. EUR (ČMZRB, 2015a)

Capital s.r.o. prostřednictvím svého „Genesis Private Equity Fund III“ (EFI, 2016). Tento fond působí i mimo hranice ČR. Díky podpoře z EFSI může GPEF III poskytnout malým a středním podnikům až 60 mil. EUR. GPEF poskytne firmám splňujícím kritéria kapitál na zajištění růstu, zdroje na akvizice, prostředky na financování manažerských odkupů. O prostředky se mohou ucházet MSP v ČR, na Slovensku, v Polsku, Rakousku i v Maďarsku (Genesis, 2016).

V roce 2014 ČMZRB podporovala malé a střední podnikání prostřednictvím programu ZÁRUKA. Financování programu bylo zajištěno pouze z vlastních prostředků banky, které pochází z národních prostředků. Díky programu ZÁRUKA se podařilo snížit omezené poskytnutí záruk pro MSP v důsledku nepřipravenosti programů podporovaných ze strukturálních fondů, což bylo způsobeno překlenutím nového programového období. Záruky se poskytovaly na investiční úvěry i na úvěry na pořízení zásob (ČMZRB, 2015d). Za rok 2014 pak z tohoto programu bylo poskytnuto 1 939 záruk v hodnotě 3 967 mil. Kč na úvěry v celkové výši 5 639 mil. Kč (ČMZRB, 2015d). Z tohoto počtu u 1 321 záruk v hodnotě 3 616 mil. Kč prodloužila ČMZRB dobu ručení.

V roce 2015 v Česku díky ekonomickému růstu převažovala poptávka po finančních prostředcích ze strany malých a středních podniků výrazněji, než tomu bylo v roce 2014. Od roku 2015 ČMZRB zprovoznila nový program poskytování záruk malým a středním podnikům ZÁRUKA 2015-2023. O záruku mohou usilovat projekty na území hl. m. Prahy na zaručení investičních a provozních úvěrů. Doplnkově se o záruky mohou ucházet i projekty z CZ-NACE¹³ v dalších regionech ČR, které nejsou zahrnuty do OP PIK (ČMZRB, 2016b). V rámci programu se rozlišují dva typy záruk: S – záruka a M – záruka. Kritéria obou typů jsou uvedena v tabulce 4.5. Tyto záruky mohou být poskytnuty pouze u bank, s nimiž má ČMZRB uzavřenou smlouvu. V porovnání s rokem 2014 se počet podaných žádostí zvýšil o 40 %. Od spuštění programu v únoru 2015, do jeho předčasného pozastavení v září 2015 z důvodu vyčerpání finanční kapacity programu pro daný rok, bylo poskytnuto 2 600 záruk v hodnotě 6,8 mld. Kč. Tato zvýšená aktivita může být logicky odvozena od dobré hospodářské situace v zemi v roce 2015. Ekonomický růst přejí optimistickým očekáváním a zvyšuje se ochota čerpat úvěry na nové investice. V únoru 2016 se obnovily výzvy k podávání žádosti o záruky.

¹³ CZ-NACE je klasifikace ekonomických činností podle Českého statistického úřadu.

Tabulka 4.5 Kritéria programu ZÁRUKA 2015-2023

S – Záruka	M – Záruka
bez zajištění	bez zajištění
bez poplatku	bez poplatku
na dobu až 8 let	na dobu až 6 let
až do výše 80 % jistiny úvěru v programu	až do výše 70 % jistiny úvěru
až do výše záruky 20 mil. Kč	až do výše zaručovaného úvěru 4 mil. Kč
rozhodnutí o záruce do 5 pracovních dnů od podání žádosti	s možností získání finančního příspěvku pro sociální podnikatele

Zdroj: ČMZRB (2015b), vlastní zpracování

Právě kapacita programu ZÁRUKA 2015-2023 byla navýšena díky Evropskému investičnímu fondu prostřednictvím účasti na programu COSME. (ČMZRB, 2016a). Od srpna do prosince 2015 bylo podpořeno dalších 553 projektů skrze program v hodnotě 1,4 mld. Kč, u nichž poskytované záruky činily 1 mld. Kč (ČMZRB, 2016b). Tato akce by nebyla možná bez podpory EFSI a byla jednou z prvních v Evropě svého druhu (ČMZRB, 2015a). Srovnání výše podpory v letech 2014 a 2015 poskytuje tabulka 4.6. Součet podpořených projektů v roce 2015 po navýšení kapacity z EFSI činí 3 153 projektů se zárukami v hodnotě 7,8 mld. Kč. Hodnota výše záruk je pak mnohonásobně vyšší než v roce 2014.

Tabulka 4.6 Srovnání výše záruk pro MSP od ČMZRB

	2014	2015 (únor- září)	2015 (srpen- prosinec) po navýšení z EFSI
Počet projektů	1 939	553	2600
Výše záruk	3 967 mil. Kč	1 mld. Kč	6,8 mld. Kč
Celková výše úvěrů	5 639 mil. Kč	1,4 mld. Kč	-

Zdroj: ČMZRB (2015d a 2016b), vlastní zpracování

Tabulkou 4.6 je dokázáno, jaký přínos má EFSI pro malé a střední podnikání v ČR. Ačkoliv ze zdrojů ČMZRB není známo, jakou výši úvěrů vygenerovaly tyto navýšené záruky z EFSI, hodnota musí být vyšší než 7 mld. Kč. Úvěry v této výši na investiční a provozní činnosti MSP by nemohly být poskytnuty bez příspěví EFSI.

Další využití EFSI

Aktivace Investičního plánu v celé EU je zatím příznivá. K prvnímu březnu 2016 bylo pod záštitou EFSI provedeno v celé EU na 112 transakcí, na kterých se EFSI podílel částkou 2,526 mil. EUR. Očekává se mobilizace investic v hodnotě 37,394 mil. EUR. Při jednoduchém výpočtu¹⁴ je tedy multiplikační účinek v hodnotě 14,8. Nejvíce transakcí v rámci EFSI bylo provedeno v Itálii (21), poté následuje Německo a Francie s 10 transakcemi. V ČR jsou uskutečněny 4 transakce, a to s příspěvkem fondu 34 mil. EUR a s očekávanými investicemi v hodnotě 631 mil. EUR. Při stejné zjednodušené kalkulaci multiplikačního efektu těchto 34 mil. EUR z EFSI přinese až osmnáctkrát větší účinek v ČR (EIF, 2016).

Podpora z EFSI se dá využít i na projekty mezinárodní spolupráce. Takovým příkladem je společné úsilí Visegrádské skupiny (V4). Představitelé V4 chtějí společnými silami využít co nejvíce zdrojů z investičního balíčku na zajištění energetické bezpečnosti v regionu (Česká spořitelna, 2015a). V4 má naději na úspěch, jelikož záměrem Komise je právě posílení propojení energetických sítí a trhů s energiemi zajišťující diverzifikaci energetických zdrojů, zejména ve střední Evropě. Příkladem takového projektu mohou být terminály pro dovoz zkapalněného zemního plynu a k tomu potřebná infrastruktura.

4.6.2 Dopad na českou ekonomiku a synergie EFSI a ESIF

EFSI v Česku přispívá k rozvoji malého a středního podnikání a do budoucna by mohl přispět k výstavbě dopravní infrastruktury. Celkový dopad EFSI na Českou republiku však může být malý. Česko nemá výrazné strukturální problémy a netrpí nízkým množstvím likvidity v ekonomice. Navíc Česko mělo problém s vyčerpáním dotačních prostředků a využití finančních nástrojů není pro české podnikatele ani veřejnou správu atraktivní. Největším přínosem EFSI tak bude oživení ekonomiky ostatních států. Protože ČR je malá,

¹⁴ Multiplikátor = očekávané investice / podíl z fondu

ale otevřená ekonomika závislá na exportu, oživení našich obchodních partnerů přinese i růst české ekonomiky.

V Česku podle ministryně pro místní rozvoj Šlechtové stále zůstává otázkou, jak kombinovat všechny dostupné finanční nástroje. Evropská unie navrhuje efektivní využití právě v zacílení na klíčové oblasti a upřednostňování finančních nástrojů před granty. Využití EFSI v Česku komplikuje i řada technických a administrativních překážek. Přesto je potřeba, aby se Česko naučilo s finančními nástroji pracovat.

Už v tomto období Komise EU deklaruje, že v příštím programovém období dojde k preferenci finančních nástrojů na úkor dotací z ESI fondů. EFSI poskytuje příležitost naučit se využívat finanční nástroje poskytnuté z EU v ČR. Tyto zkušenosti v Česku totiž nejsou ještě časté. V Česku úspěšně funguje pouze jeden finanční nástroj JESSICA, ze kterého se dnes už vrací peníze zpátky a jsou připraveny na další využití. Využití finančních nástrojů by mohlo být poskytnuto skrze operační programy.

4.6.3 Celkový dopad EFSI v Unii

Obecně se předpokládá velmi pozitivní dopad EFSI na celou unijní ekonomiku. Investiční plán řeší také odstranění či úpravu odvětvových předpisů, které brzdí investice (Česká spořitelna, 2015b). Jedná se regulace v energetice, telekomunikaci, digitálních technologiích a v dopravě. Evropská komise odhaduje, že Investiční plán by měl do tří let zvýšit HDP EU o 330 – 410 mld. EUR a vytvořit až 1,3 mil. nových pracovních míst. V polovině roku 2016 proběhne hodnocení dosavadních pokroků a posouzení další možností do budoucna.

Podle EU se efekt zdvojnásobí při využití inovativních nástrojů, které prostřednictvím pákového efektu vygenerují až 20 mld. EUR dodatečných investic během let 2015-2017 (European Commission, 2015a). Druhý krok k znásobení efektu z EFSI spočívá ve spolufinancování investičních projektů z EFSI z národních zdrojů. Členským státům je také umožněno využít prostředky z fondů z období 2007-2013 na podporu projektů z Investičního plánu.

Evropská komise také počítá s propojením ESI fondů a EFSI a jejich vzájemným synergickým efektem. Příkladem takových projektů, kdy lze kombinovat ESI fondy a EFSI jsou projekty, kde riziko spojené s projektem zabraňuje realizaci projektu bez účasti ESI

fondů. Například při realizaci projektu dopravní infrastruktury je možné postavit více kilometrů, díky kombinaci nástrojů. EFSI může také podporovat část projektů, které nejsou způsobilé v podmínkách ESIF, ale jsou součástí celkové investice (European Commission, 2016).

*

Přestože byl Evropský fond pro strategické investice schválen ve velmi krátké době, v Česku se tak úplně nedařilo spustit aktivity podpořené tímto fondem. Bránilo tomu několik technických a administrativních překážek, stejně tak neschopnost kombinace EFSI a ESIF. Přesto se české ekonomice dařilo v roce 2015 výjimečně dobře. Zdroje ekonomického růstu tedy nelze přisuzovat podpoře z EFSI. Ovšem v nejbližších letech má EFSI s celým Investičním balíčkem potenciál k využití v ČR. Důkazem je uzavřená smlouva o poskytnutí záruk malým a středním podnikům s ČMZRB. Podpora MSP bude mít i nadále rostoucí tendenci a v Česku je i potřeba budovat strategickou infrastrukturu, jak dokazuje Akční plán vlády na podporu hospodářského růstu a zaměstnanosti.

5 Závěr

Diplomová práce na téma Evropský fond pro strategické investice a jeho dopad na českou ekonomiku byla napsána z důvodu aktuálnosti tématu. Cílem práce bylo zjistit, zda má Evropský fond pro strategické investice, který je součástí Investičního balíčku, zásadní vliv na úroveň investic v České republice, zda je v Česku dostatek potenciálně podpořených projektů a jak se skrze tento fond daří podpořit růst této ekonomiky.

Přestože už od roku 2012 unijní ekonomika zaznamenává mírný ekonomický růst, tvorba hrubého fixního kapitálu, který reprezentuje tvorbu investic, naopak klesala či stagnovala. Strnulost úspor, obecnou investiční nejistotu a strach z rizik se snaží Investiční balíček vyřešit. Jak potvrzují ekonomické teorie, investiční očekávání jsou velmi náchylná na vnější i vnitřní faktory. Díky své volatilitě pak hrají investice důležitou roli v ekonomickém cyklu, kdy mohou akcelarovat jak ekonomický růst, tak ekonomický pokles. Po odeznění ekonomické krize, která byla následovaná krizí eura, přišla vlna migrační krize, která může mít opět negativní vliv na investiční očekávání. Nicméně ekonomický vývoj v ČR tomu zatím nenasvědčuje. Naopak v roce 2015 došlo k malému investičnímu boomu.

Investiční balíček postavený na Evropském fondu pro strategické investice byl vytvořen za účelem umožnit realizaci projektů s vyšším rizikem, které jsou pro ekonomiku potřebné, ale není dost ochotných investorů podstoupit toto riziko. Investiční plán staví na třech pilířích, kde sjednocuje finanční prostředky, zajišťuje investice do odpovídající reálné ekonomiky a zlepšuje investiční prostředí. EFSI funguje na principu záručního fondu, nikoliv na poskytování dotací, jak je tomu u Evropských strukturálních a investičních fondů. Podpora záruk za rizikové složky investic se poskytuje do oblasti strategické infrastruktury a inovativních projektů a pak skrze zprostředkovatele jako záruky za úvěry malým a středním podnikům.

EFSI má tedy za úkol uvolnění dlouhodobých úspor po krizových letech. Jeho úspěšnost však závisí na mnoha faktorech, které jsou nepředvídatelné. Správné nastavení kritérií pro projekty a rychlý proces výběru projektů bude mít určitě pozitivní dopad. Zapojení národních zdrojů je také předpokladem úspěchu EFSI. Dosud národními zdroji přispělo pouze 9 zemí z 28. Česká republika mezi nimi není, přestože v roce 2015 dosahovala spolu s Irskem a Maltou nejvyššího ekonomického růstu v EU. Z toho důvodu by se ČR mělo zapojit skrze

národní příspěvky také. Finance se pak do Česka vrátí s vyšší přidanou hodnotou v podobě velkého množství nových projektů, které podpoří hospodářství.

Díky multiplikačnímu efektu, který by měly záruky poskytnuté z EFSI vyvolat, by se mělo podařit mobilizovat dodatečné zdroje investorů. Ovšem multiplikační efekt 1:15 Investičního balíčku se zdá být příliš vysoký. Takto vysoké číslo by mohlo být spíše motivačním prvkem. I pokud by multiplikační efekt dosáhl strážlivějších odhadů 1:8 či 1:9, jedná se stále o vysoké hodnoty, které plní účel – oživit hospodářství.

V České republice v roce 2015 došlo k výraznému růstu tvorby hrubého fixního kapitálu. S tím je spojen i vysoký ekonomický růst ČR. Zdrojem tohoto růstu byly především investice podpořené dočerpáváním evropských dotačních zdrojů z programového období 2007-2013. V následujících letech se už nedá počítat s tímto jednorázovým impulzem, a tak se otvírá potenciál pro využití EFSI v ČR.

Ačkoliv byl Investiční plán v ČR přijat spíše chladně, svůj podíl na investičním boomu může mít i EFSI. Českomoravská záruční a rozvojová banka byla jednou z prvních zprostředkujících bank v EU, která podepsala smlouvu o poskytování záruk pro MSP skrze EFSI. Ovšem velké infrastrukturální dopravní a energetické projekty nejsou v ČR podpořeny vůbec. Příčinou je nutnost podílu veřejných zdrojů na tyto investice, které ale celkově v ČR klesají, přičemž potřeba takovýchto projektů existuje. Díky dohodě s ČMZRB se podařilo navýšit počet záruk za úvěry malým a středním podnikům téměř pětinasobně. Objem těchto záruk byl navýšen téměř sedminásobně. Tato skutečnost potvrzuje jeden z předpokladů úspěšnosti EFSI, kdy fond nese větší část rizik za úvěry, takže podnikatelé jsou ochotní více investovat do svého rozvoje. Na základě této práce je tedy možné potvrdit hypotézu, že EFSI má vliv na investiční úroveň v ČR. Ovšem potenciál fondu je mnohem větší a ČR by mohla těžit z fondu více, pokud zapojí své národní zdroje a uskuteční i strategické investice do infrastruktury.

Pokud by se v ČR podařilo zkombinovat ESI fondy a EFSI, přineslo by to stabilní prvek financování investičních záměrů v ČR minimálně do konce účinnosti EFSI v roce 2018. Druhým přínosem pro ČR by pak byla získaná zkušenost a znalost finančních nástrojů, které by se v následujícím programovém období měly využívat více než dotační programy.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

ČESKÁ SPOŘITELNA. *Měsíčník EU aktualit 2015/1* [online]. Praha: Česká spořitelna, 2015a č. 136 [cit. 2015-05-2]. Dostupné z: http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Mesicnik_EU_aktualit/Mesicnik_EU_aktualit/Prilohy/mesicnik_2015_01.pdf. ISSN 1801-5042.

ČESKÁ SPOŘITELNA. *Měsíčník EU aktualit 2015/10* [online]. Praha: Česká spořitelna, 2015b č. 145 [2016-04-10]. Dostupné z: http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Mesicnik_EU_aktualit/Mesicnik_EU_aktualit/Prilohy/mesicnik_2015_10.pdf ISSN 1801-5042

EVROPSKÁ KOMISE. *Sdělení komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropské centrální bance, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru, výboru regionů a Evropské investiční bance: Investiční plán pro Evropu*. [online]. 2014 [19-5-2015] Dostupné z: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16115-2014-INIT/cs/pdf>

EVROPSKÁ UNIE. *Nářízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2015/1017 ze dne 25. června 2015 o Evropském fondu pro strategické investice, Evropském centru pro investiční poradenství a Evropském portálu investičních projektů a o změně nařízení (EU) č. 1291/2013 a (EU) č. 1316/2013 – Evropský fond pro strategické investice*. In: Úřední věstník EU, svazek 58, červenec 2015. ISSN 1977-0626.

EUROPEAN INVESTMENT BANK. *Activity Report 2014*. Lucemburk: Skupina Evropské investiční banky, [online]. Luxemburg: EIB, 2015b [cit. 2016-04-03]. Dostupné z: <http://www.eib.org/attachments/general/reports/ar2014en.pdf>. ISBN 978-92-861-2149-4

EUROPEAN INVESTMENT BANK. *Investment and Investment Finance in Europe*. In: *European Investment Bank* [online]. Luxemburg: EIB, 2015a [cit. 2015-06-15]. Dostupné z: http://www.eif.org/news_centre/research/investment_and_investment_finance_in_europe_2015_en.pdf. ISBN 978-92-861-2132-6

HOLMAN, Robert. *Dějiny ekonomického myšlení*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2005. 539 s. ISBN 80-7179-380-9.

HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praha: C.H. Beck, 2011, 696 s. ISBN 978-80-7400-006-5.

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 332 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3258-9.

KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-5064-4.

PETRAKIS, P.E. et al. *European Economics and Politics in the Midst of the Crisis*. Heidelberg: Springer, 2013. 260 s. ISBN 978-3-642-41344-5.

PITROVÁ, Markéta. *Postlisabonské procesy v Evropské unii*. Brno: Masarykova univerzita, 2014. 379 s. ISBN 978-80-210-7777-5.

SAMUELSON, Paul Anthony a William D NORDHAUS. *Ekonomie: 19. vydání*. Vyd. 1. Praha: NS Svoboda, 2013, xxiv, 715 s., [4] s. obr. příl. ISBN 978-80-205-0629-0.

Odborné články a publikace

KALOUS, Miroslav. Míra investic a makroekonomická regulace. *Národní hospodářství*. 1994, (1), 18-21.

KALOUS, Miroslav. Tenký led budoucích investic. *Ekonom*. 1995, (12), 19-21.

KLOKOČNÍK, Otakar. Konjunkturální ukazatele. *Národní hospodářství*. 1993, XLVI(5), 3-8.

PLACHKÝ, Milan. Investiční multiplikátor. *Ekonom*. 1993, (17), 25-26.

TYKVOVÁ, Tereza. Růst závisí na investicích. *Ekonom*. 1996, (45), 26-27.

Internetové zdroje

CZECHINVEST. *COSME 2014 – 2020*. [online]. 2014 [cit. 2016-03-30] Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/cosme-2014-2020>

CZECHINVEST. *Investiční pobídky*. [online]. 2016b [cit. 2016-04-06] Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/investicni-pobidky-nove>

CZECHINVEST. *Klíčové sektory*. [online]. 2016c [cit. 2016-04-09] Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/klicove-sektory>

CZECHINVEST. *Programy podpory*. [online]. 2016a [cit. 2016-04-03] Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/programy-podpory>

ČESKOMORAVSKÁ ZÁRUČNÍ A ROZVOJOVÁ BANKA. *Evropa jako investiční destinace*. [online]. 2016a [cit. 2016-04-10] Dostupné z: <http://www.cmzrb.cz/tiskove-centrum/archiv-novinek/evropa-jako-investicni-destinace>

ČESKOMORAVSKÁ ZÁRUČNÍ A ROZVOJOVÁ BANKA. *Investiční plán pro Evropu: EIF a ČMZRB podepsaly první smlouvu v České republice v programu COSME k podpoře podnikatelů*. [online]. 2015a [cit. 2016-04-10] Dostupné z: <http://www.cmzrb.cz/tiskove-centrum/archiv-novinek/investicni-plan-pro-evropu-eif-a-cmzrb-podepsaly-prvni?lang=1>

ČESKOMORAVSKÁ ZÁRUČNÍ A ROZVOJOVÁ BANKA. *Pozastavení příjmu žádostí o záruky*. [online]. 2015c [cit. 2016-04-10] Dostupné z: <http://www.cmzrb.cz/tiskove-centrum/archiv-novinek/pozastaveni-prijmu-zadosti-o-zaruky>

ČESKOMORAVSKÁ ZÁRUČNÍ A ROZVOJOVÁ BANKA. *Souhrnné informace k zárukám*. [online]. 2015b [cit. 2016-04-10] Dostupné z: <http://www.cmzrb.cz/podpora-maleho-a-stredniho-podnikani/souhrnna-informace-k-m-zarukam>

ČESKOMORAVSKÁ ZÁRUČNÍ A ROZVOJOVÁ BANKA. *Zpravodaj*. [online]. 2015d [cit. 2016-04-14] Dostupné z: http://www.cmzrb.cz/uploads/soubory/tiskove_centrum/Zpravodaj_1_2015.pdf

ČESKOMORAVSKÁ ZÁRUČNÍ A ROZVOJOVÁ BANKA. *Zpravodaj*. [online]. 2016b [cit. 2016-04-14] Dostupné z: http://www.cmzrb.cz/uploads/soubory/tiskove_centrum/Zpravodaj_1_16.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Aktuální prognóza ČNB*. [online]. 2016b [cit. 2016-03-30] Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#PRIBOR

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Databáze časových řad ARAD: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely (%)*. [online]. 2016a [cit. 2016-04-16] Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=375&p_strid=AEBA&p_lang=CS

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Investice, v členění podle institucionálních sektorů*. [online]. 2016c [cit. 2016-03-27] Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tsdec210>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Konjunkturální průzkum – metodika*. [online]. 2015 [cit. 2016-03-30] Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/konjunkturalni_pruzkum

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Tvorba hrubého fixního kapitálu v regionech soudržnosti a krajích*. [online]. 2016a [cit. 2016-03-10] Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&zo=N&pvo=NUC06&katalog=all&nahled=N&sp=N&filtr=G~F_M~F_Z~F_R~F_P~_S~_null_null_&verze=-1&z=T&f=TABULKA&str=v79&c=v3~8__RP2013#w%5Bk%5D=showxlsexport&w%5Bp%5D=&w%5Bh%5D=

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2015*. [online]. 2016b [cit. 2016-03-27] Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20549951/320193-15q4a.pdf/2dbaba6f-207f-48ad-ac07-759ca9283a8e?version=1.3>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2015*. [online]. 2016d [cit. 2016-03-27] Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/index.jsf;jsessionid=d6i5V_5n7C5XFwTltp_z2XxOavM4F_FcrXaMxXmcTafUTSgEqSBQD!-2052412524?page=vystup-objekt&pvo=KPR02&zo=N&z=T&f=TABULKA&verze=-1&nahled=N&sp=N&filtr=G~F_M~F_Z~F_R~F_P~_S~_null_null_&katalog=30839&c=v3~4__RP2016MP03

ČESKÁ TELEVIZE. *Evropská banka velkých projektů otevřela v Praze kancelář*. [online]. 2016 [cit. 2016-03-28] Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1702984-evropska-banka-velkych-projektu-otevrela-v-praze-kancelar>

BUSINESSINFO. *Mládek na MSV: Průmyslu se daří i díky podpoře investic a efektivnímu čerpání evropských peněz*. [online]. 2015 [cit. 2016-04-09] Dostupné

z:<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/mladek-na-msv-prumyslu-se-dari-i-diky-podpore-investic-a-efektivnimu-cerpani-evropskych-penez-68967.html>

DUFEK, Petr. Rok levných pohonných hmot a inflace. In: *Svět průmyslu* [online]. 2016 [cit. 2016-03-26] Dostupné z: <http://www.svetprumyslu.cz/rok-levnych-pohonných-hmot-a-nizke-inflace/>

ECONLIB. *Biographies: Ragnar Frish*. [online]. 2016 [cit. 2016-03-10] Dostupné z: <http://www.econlib.org/library/Enc/bios/Frisch.html>

E15. *Špičky EU daly zelenou Junckerovu balíčku, čeká na schválení členských zemí* [online]. 2015 [cit. 2015-06-15]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/zahranicni/politika/spicky-eu-daly-zelenou-junckerovu-balicku-ceka-na-schvaleni-clenskyh-zemi-1193898>

EUROPEAN COMMISSION. *Commission Staff Working Document: Member States Investment Challenges*. [online]. 2015b [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2016/ags2016_challenges_ms_investment_environments_en.pdf

EUROPEAN COMMISSION. *European Structural and Investment FUNDS and European Fund for Strategic Investments complementarities*. [online]. 2016 [cit. 2016-04-11]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/thefunds/fin_inst/pdf/efsi_esif_compl_en.pdf

EUROPEAN COMMISSION. *Factsheet 2: Where does the money come from* [online]. 2015a [cit. 2016-03-20]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/factsheet2-where-from_en.pdf

EUROPEAN INVESTMENT FUND. EFSI - Investment Plan for Europe: boosting jobs and growth [online]. 2016 [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: http://www.eif.org/what_we_do/efsi/index.htm

EUROPEAN INVESTMENT BANK. *European Fond for Strategic Investment*. [online]. 2016a [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.eib.org/efsi/index.htm>

EUROPEAN INVESTMENT BANK. Investment plan for Europe. [online]. 2016b [cit. 2016-04-09]. Dostupné z: http://www.eib.org/attachments/thematic/investment_plan_for_europe_en.pdf

EUROSTAT. *Gross fixed capital formation (investments)* [online]. 2016a [cit. 2016-02-03]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tec00011&language=en>

EUROSTAT. *Income, savings and net lending/borrowing – Current prices* [online]. 2016c [cit. 2016-02-03]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do>

EUROSTAT. *Money market Interest Rate – annual data.* [online]. 2016d [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do>

EUROSTAT. *Real GDP growth rate* [online]. 2016b [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>

FINANCE. *Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit - PRIBOR, PRIBID.* [online]. 2016b [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/sazby-cnb/pribor/>

GENESIS. *Aktuality.* [online]. 2016 [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.genesis.cz/aktuality-media/v-novem-fondu-gpef-iii-je-nyni-k-dispozici-pro-male-a-stredni-firmy-pres-60-milionu-eur-prostredky-jsou-pripravene-k-financovani-rozvoje-podniku-expanzi-i-manazerskych-odkupu>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Pravidla spolufinancování evropských strukturálních a investičních fondů v programovém období 2014-2020.* [online]. 2014 [cit. 2016-04-09]. Dostupné z: <http://www.strukturalni-fondy.cz/getmedia/495ea682-77ab-4053-a231-29550d532418/Pravidla-spolufinancovani-evropskych-fondu-v-PO-2014-2020.pdf>

RADA EVROPSKÉ UNIE. Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o Evropském fondu pro strategické investice, Evropském centru pro investiční poradenství a evropském registru investičních projektů a o změně nařízení (EU) č. 1291/2013 a (EU) č. 1316/2013 [online]. 2015 [cit. 2015-05-19]. Dostupné z: <http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=CS&f=ST%206831%202015%20INIT>

PRAGUE CITY LINE: *Hladová zed'*. [online]. 2016 [cit. 2016-03-18]. Dostupné z: <http://www.praguecityline.cz/prazske-pamatky/hladova-zed>

ŠITNER, Roman. *Česká ekonomika je na rekordu. Letos ale růst zpomalí, už ho nebudou pohánět evropské dotace*. In: Hospodářské noviny [online]. 2016a [cit. 2016-03-26] Dostupné z: <http://archiv.ihned.cz/c1-65166480-ceska-ekonomika-je-na-rekordu-letos-ale-rust-zpomali-uz-ho-nebudou-pohanet-evropske-dotace>

ŠITNER, Roman. *Česká ekonomika loni vzrostla o 4,3 procenta, nejvíce za posledních osm let. Domácnosti více utrácí*. In: Hospodářské noviny [online]. 2016b [cit. 2016-03-26] Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65192900-ceska-ekonomika-loni-vzrostla-o-4-3-procenta-nejvice-za-poslednich-osm-let>

WORLD BANK, *Gross Capital Formation*. [online]. 2016a [cit. 2016-03-24] Dostupné z: <http://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.TOTL.ZS>

WORLD BANK, *World Development Indicators*. [online]. 2016b [cit. 2016-03-27] Dostupné z: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&country=CZE&series=&period=#>

Zákon č. 72/2000 ze dne 24. 2. 2000 o investičních pobídkách a o změně některých zákonů (zákon o investičních pobídkách) In: *Sbírka zákonů České republiky*. [online] 2015, částka 24/2000. [cit. 2016-03-27] Dostupný z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2000-72>.

Seznam zkratek

ČNB	Česká národní banka Czech National Bank
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka Czech-Moravian Guarantee and development Bank
ECB	Evropská Centrální banka European Central Bank
EFSI	Evropský fond pro strategické investice European Fund for Strategic Investment
EIAH	Evropské centrum pro investiční poradenství European Investment Advisory Hub
EIF	Evropský investiční fond European Investment Fund
EIB	Evropská investiční banka European Investment Bank
EIPP	Evropský portál investičních projektů European Investment Project Portal
EP	Evropský Parlament European Parliament
ESIF	Evropské strukturální a investiční fondy European Structural and Investment Funds
EU	Evropská Unie European Union
EU 28	28 členských států Evropské Unie 28 Member states of European Union
FED	Federální rezervní systém Federal Reserve System
GPEF III	Genesis privátní kapitálový fond III Genesis private ekvity Fund III
HDP	Hrubý domácí produkt Gross Domestic Product
HÚ	Hrubé úspory Gross Savings

JASPERS	Společná pomoc při podpoře projektů v regionech Joint Assistance to Support Project in European Regions
JESSICA	Společná evropská podpora udržitelných investic do městských oblastí Joint European Support for Sustainable Investment in City Area
IROP	Integrovaný regionální operační program Integrated Regional Operational Programme
MSP	Malé a střední podniky Small and Medium Enterprises
OP D	Operační program doprava Operational Programme Transport
OP PI	Operační program Podnikání a inovace Operational Programme Enterprises and Innovations
OP PIK	Operační program Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost Operational Programme Enterprises and Innovations for Competitiveness
ROP	Regionální operační programy Regional Operational Programmes
THK	Tvorba hrubého kapitálu Gross Capital Formation
THFK	Tvorba hrubého fixního kapitálu Gross Fixed Capital Formation
USA	Spojené státy Americké United States of America
V4	Visegrádská čtyřka (skupina) Visegrad group

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 22.4.2016



Jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha 1 Politické směry Jeana-Caluda Junckera

Příloha 2 Tři pilíře Evropského fondu pro strategické investice

Příloha 3 Tvorba multiplikačního efektu EFSI

Příloha 4 Celkový dopad Investičního plánu

Příloha

Příloha 1 Politické směry Jeana-Clauda Junckera (15.7.2014)

„Mou první prioritou ve funkci předsedy Komise bude posílit konkurenceschopnost Evropy a podporovat investice v zájmu tvorby pracovních míst.“

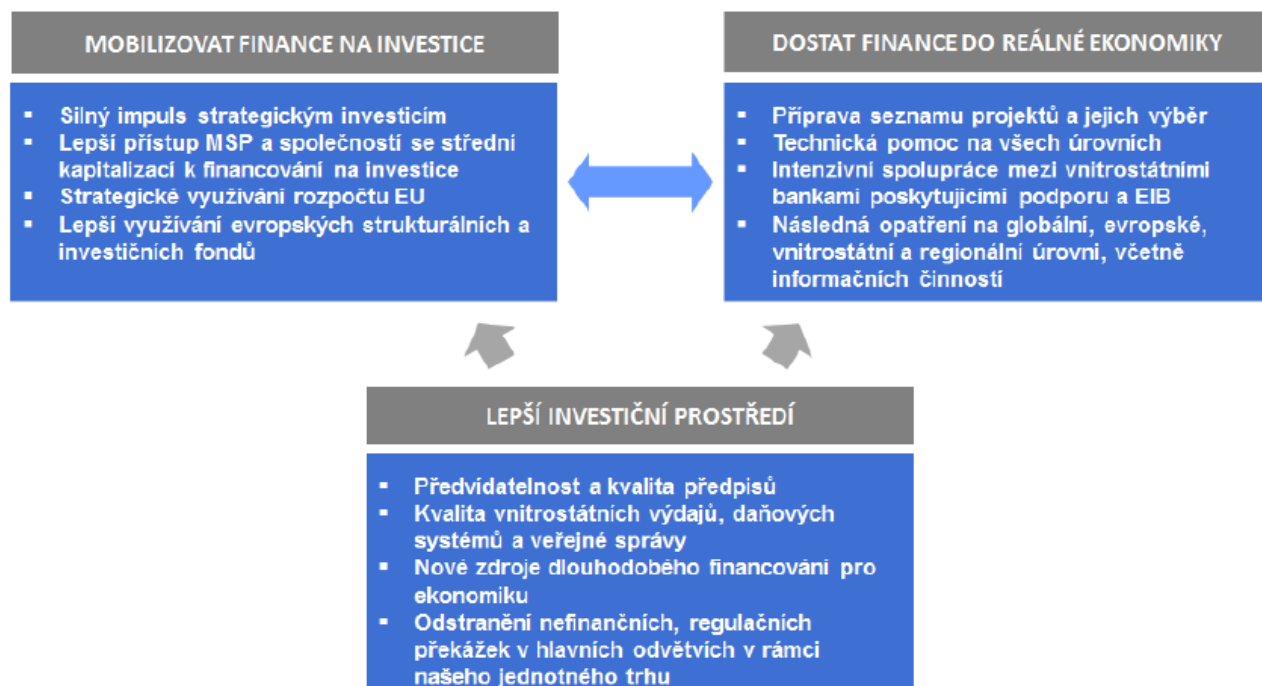
„Při čerpání veřejných prostředků [dostupných na úrovni EU] přitom potřebujeme inteligentnější investice, větší zacílení, méně regulace a větší flexibilitu.“

„Tímto způsobem bychom měli být schopni aktivovat v následujících třech letech dodatečné veřejné a soukromé investice do reálné ekonomiky v objemu až 300 miliard EUR.“

„Výsledné dodatečné investice by měly přednostně směřovat do infrastruktury, zejména do širokopásmových a energetických sítí a do dopravní infrastruktury v průmyslových centrech, dále do vzdělávání, výzkumu a inovací, jakož i do energie z obnovitelných zdrojů a energetické účinnosti. Významná částka by měla plynout do projektů, které dokáží pomoci mladší generaci najít si opět zaměstnání.“

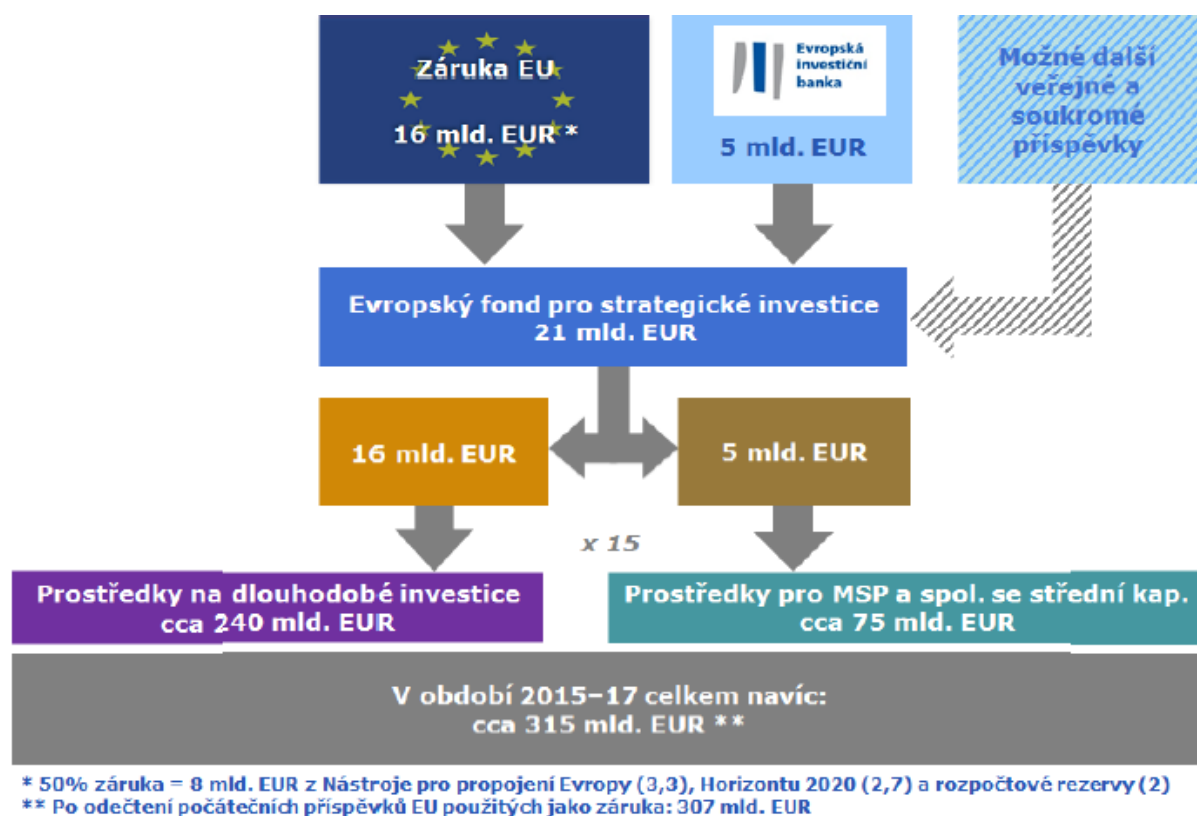
Zdroj: Evropská komise (2014).

Příloha 2 Tři pilíře Evropského fondu pro strategické investice



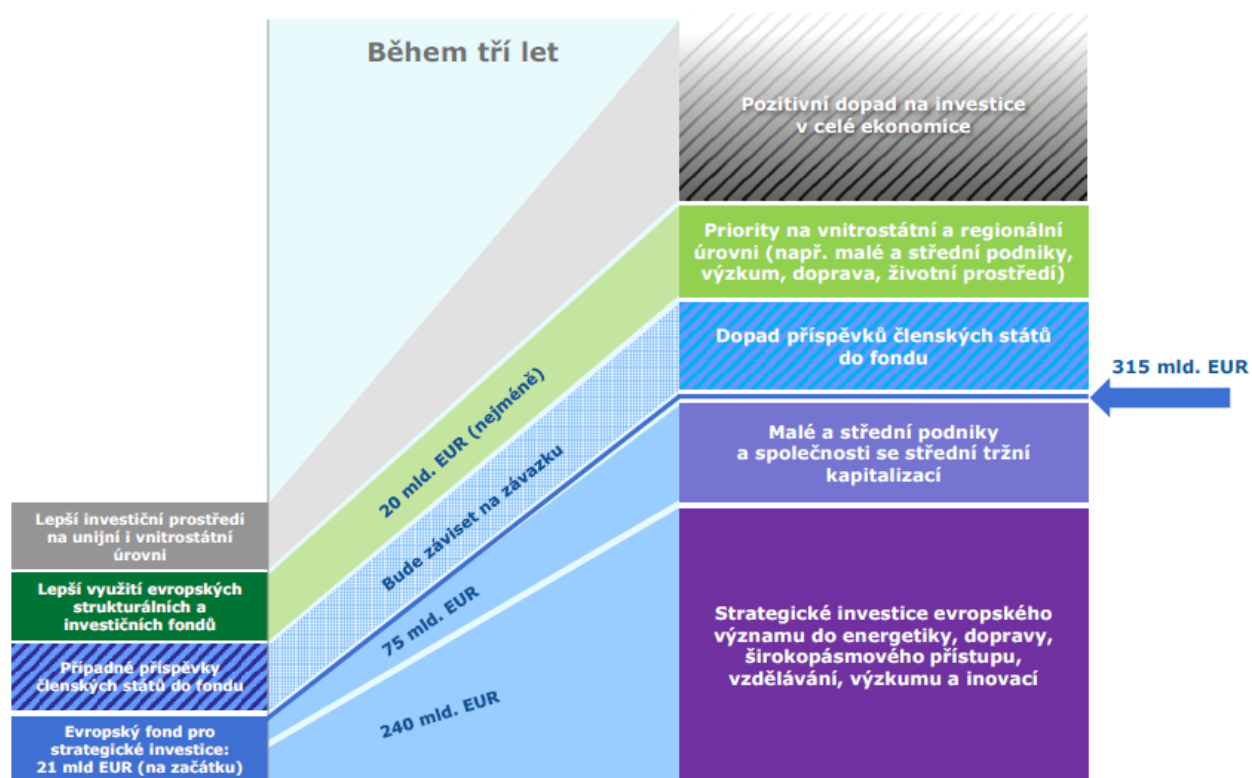
Zdroj: Evropská komise (2014)

Příloha 3 Tvorba multiplikačního efektu EFSI



Zdroj: Evropská komise (2014)

Příloha 4 Celkový dopad Investičního plánu



Zdroj: Evropská komise (2014)